

**Linee guida per la valutazione
degli immobili in garanzia
delle esposizioni creditizie**

Maggio 2011

LE LINEE GUIDA SONO STATE ELABORATE DA

ABI Associazione
Bancaria
Italiana


Per lo Sviluppo e la Regolazione dell'Economia Immobiliare



Consiglio dell'Ordine Nazionale dei Dottori Agronomi e dei Dottori Forestali
Ministero della Giustizia



MINISTERO DELLA GIUSTIZIA
**COLLEGIO NAZIONALE DEGLI AGROTECNICI
E DEGLI AGROTECNICI LAUREATI**



*Consiglio Nazionale degli Architetti,
Pianificatori, Paesaggisti e Conservatori*



**Consiglio Nazionale
Geometri e Geometri Laureati**

LE LINEE GUIDA SONO STATE ELABORATE DA



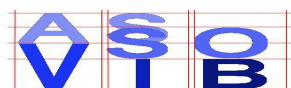
CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI INGEGNERI



Collegio Nazionale dei Periti Agrari e dei Periti Agrari Laureati



CONSIGLIO NAZIONALE DEI PERITI INDUSTRIALI E DEI PERITI INDUSTRIALI LAUREATI



Associazione Società di Valutazioni Immobiliari per le Banche

PRELIOS
VALUATIONS



CRIF SERVICES
A CRIF company

PRAXI

REAG4loans



GRUPPO YARD

INDICE

Introduzione.....	3
R.1 Valore di mercato.....	5
R.2 Codice di condotta dei Periti.....	9
R.3 Procedure e metodi di valutazione.....	12
R.4 Rapporto di valutazione.....	19
N.1 Metodo del confronto di mercato.....	30
N.2 Metodo finanziario.....	38
N.3 Metodo dei costi.....	46
N.4 Immobili in sviluppo	50
N.5 Misura delle superfici	54
N.6 Riesame delle valutazioni immobiliari	57
A.1 Valori diversi dal valore di mercato.....	60
Bibliografia.....	66

INTRODUZIONE

La Banca d'Italia con circolare del 27 dicembre 2006, n. 263, Titolo II, Capitolo I, Sezione IV (che ha recepito la Direttiva Europea sulla vigilanza Bancaria 2006/48 – *Capital Requirement Directive*) ha introdotto una serie di requisiti attinenti (i) alla corretta valutazione degli immobili e (ii) ai requisiti dei soggetti abilitati alla valutazione, al fine di riconoscere gli immobili come idonei strumenti di mitigazione del rischio nell'ambito della detenzione prudenziale del capitale di vigilanza.

La trasparenza e la corretta valutazione degli immobili rappresenta infatti un elemento essenziale per garantire la stabilità dell'industria bancaria sia nelle operazioni di erogazione dei crediti che nelle emissioni/acquisizioni di titoli rivenienti da operazioni di cartolarizzazione e di obbligazioni bancarie garantite.

L'esigenza di introdurre una serie di criteri di omogeneità in questa materia è avvertita da tempo a vari livelli, sia con riferimento specifico agli indicatori di superficie o di volume, alle metodologie di valutazione adottate (per capitalizzazione del reddito, per stima comparativa, ecc.) e allo stesso concetto di valore che per il livello di professionalità dei periti incaricati della valutazione.

L'obiettivo che si intende perseguire è di introdurre principi che consentano di eseguire valutazioni degli immobili a garanzia dei crediti secondo parametri di certezza del prezzo e trasparenza nei confronti di tutti gli *stakeholders* sia privati (clienti mutuatari, agenzia di rating, ecc.) che Istituzionali (Banca d'Italia, Agenzia del Territorio, ecc.), nell'ottica di concorrere a modernizzare il mercato del *mortgage credit*, rendendolo più efficiente, dinamico ed integrato a livello Europeo.

Le presenti linee guida sono finalizzate a rispondere ai principi introdotti nelle citate Istruzioni di Vigilanza della Banca d'Italia nonché a perseguire gli obiettivi di trasparenza ed efficienza precedentemente indicati, e sono state redatte tenendo conto delle indicazioni contenute negli standard di valutazione internazionali (*International Valuation Standards IVS*, *Royal Institution Of Chartered Surveyors RICS*, *European Valuation Standards EVS* e *Uniform Standards of Professional Appraisal Practice, USPAP*) e del Codice delle Valutazioni Immobiliari (Tecnoborsa) in considerazione della realtà nazionale.

Preliminare alla valutazione immobiliare è la definizione del valore di mercato (**Requisito 1 Valore di mercato**). Il Codice di condotta si rivolge al perito che applica lo standard estimativo e redige il rapporto di valutazione (**Requisito 2 Codice di condotta**). I principi e i concetti generali per svolgere una valutazione immobiliare sono espressamente indicati con riferimenti agli standard internazionali (**Requisito 3 Procedure e metodi di valutazione**). I requisiti e il contenuto del rapporto di valutazione sono presentati nei termini generali e particolari come indicazioni operative (**Requisito 4 Rapporto di valutazione**) riguardanti anche il tema della documentazione a corredo del rapporto di valutazione. Questi requisiti specificano i metodi di valutazione adottati a livello internazionale: il metodo del confronto di mercato (**Nota esplicativa 1 Metodo del confronto di mercato**), il metodo finanziario (**Nota esplicativa 2 Metodo finanziario**) e il metodo dei costi (**Nota esplicativa 3 Metodo dei costi**).

Particolare attenzione è dedicata alle modalità di valutazione degli immobili in sviluppo compreso il calcolo dello stato avanzamento lavori (**Nota esplicativa 4 Immobili in sviluppo**) e alle modalità di misurazione di un immobile (**Nota esplicativa 5 Misura delle superfici**).

Ai fini del rispetto del presente standard e dell'accertamento della qualità del rapporto di valutazione nell'ambito delle esposizioni garantite da immobili, lo standard contiene una linea guida per il riesame della valutazione svolta dal perito ad opera di un altro perito che esercita un giudizio imparziale (**Nota esplicativa 6 Riesame delle valutazioni**).

È stato ritenuto opportuno fornire un'indicazione sui valori diversi dal valore di mercato (**Appendice 1 Valori diversi dal valore di mercato**) al fine di evitare fraintendimenti e/o equivoci in relazione all'uso e applicazione di basi di valutazione diverse da quella del valore di mercato.

Il presente lavoro rappresenta le linee guida a cui devono attenersi i tecnici sia interni che esterni delle banche nella redazione dei loro elaborati peritali di stima. Il lavoro non vuole ovviamente ritenersi esaustivo di tutte le svariate problematiche operative ma è volto a costituire delle norme basi finalizzate all'armonizzazione delle perizie di stima redatte per gli istituti di credito¹.

¹ A titolo di esempio, appare opportuno che nella valutazione di particolari garanzie, quali:

- capannoni strumentali;
- serre;
- stazioni di servizio;

R.1 Requisito 1 - Valore di mercato

R.1.1 INTRODUZIONE

- R.1.1.1 Il Requisito 1 – Valore di mercato mira a illustrare i criteri generali che si riferiscono alla definizione del valore mercato riportata nella circolare n. 263/2006 Titolo II capitolo 1 sezione IV della Banca d'Italia.
- R.1.1.2 Il valore di mercato è una rappresentazione del valore di scambio, ossia della somma che un immobile frutterebbe se fosse posto in vendita sul (libero) mercato alla data della valutazione in circostanze che rispondono a definiti criteri (R.1.2.1).
- R.1.1.3 Il valore di mercato è stimato tramite l'applicazione di procedure e di metodi di valutazione riferiti alla tipologia, alle condizioni dell'immobile e alle circostanze più probabili in cui tale immobile sarebbe compravenduto sul (libero) mercato.
- R.1.1.4 Le procedure e i metodi utilizzati per determinare il valore di mercato devono riflettere le situazioni, i dati e le informazioni del mercato immobiliare. I metodi utilizzati per stimare il valore di mercato comprendono il metodo del confronto di mercato, il metodo finanziario e il metodo dei costi (R.3; N.1; N.2; N.3). La scelta del metodo valutativo è legata alla disponibilità dei dati, alle circostanze del mercato e alle condizioni dell'immobile da valutare.
- R.1.1.5 Il rapporto di valutazione mira: a comunicare al lettore *i)* il valore dell'immobile da stimare; *ii)* a confermare le finalità della valutazione; *iii)* a esporre le procedure e i metodi di valutazione; *iv)* a indicare le eventuali assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti.

R.1.2 DEFINIZIONE

- R.1.2.1 La Banca d'Italia definisce (circolare n. 263/2006 sezione IV punto 1) il *valore di mercato* come:

“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 le parti hanno agito con cognizioni di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione”.

-
- impianti fotovoltaici;
 - impianti biomasse;
 - strutture ricettive;

venga ben evidenziata la componente impianti, macchinari, arredi che, se pur con loro valenza economica, non sono strettamente e indissolubilmente riconducibili all'immobile e quindi alla sottostante ipoteca.

La definizione è in accordo con quella riportata negli Standard internazionali di valutazione (IVS 2007 – S.1) per cui: “Il valore di mercato è l’ammontare stimato per il quale un determinato immobile può essere compravenduto alla data della valutazione tra un acquirente e un venditore, essendo entrambi i soggetti non condizionati, indipendenti e con interessi opposti, dopo un’adeguata attività di marketing durante la quale le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione”².

- R.1.2.2 Ogni elemento della definizione può essere illustrato separatamente³:
- R.1.2.2.1 “*Importo stimato.....*” si riferisce a un prezzo espresso in denaro, pagabile per l’immobile in un’operazione di mercato e determinato da un soggetto che possiede la qualifica, la capacità e l’esperienza per compiere la valutazione;
- R.1.2.2.2 “*...alla data della valutazione...*” richiede che il valore di mercato si riferisca a una definita data, in quanto i mercati e le loro condizioni possono variare e il valore può risultare scorretto o inappropriato in un momento differente. La definizione del valore di mercato suppone anche che lo scambio e la stipula del contratto di compravendita avvengano simultaneamente, senza alcuna variazione di prezzo altrimenti possibile;
- R.1.2.2.3 “*...in un’operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato...*” entrambi i contraenti non sono disposti a vendere/comprare per un prezzo considerato non ragionevole nel mercato. L’acquirente non pagherà un prezzo più alto di quello richiesto dal mercato. Il venditore è motivato a vendere l’immobile al miglior prezzo ottenibile sul mercato. La transazione deve avvenire tra parti non in relazione tra loro, che agiscono ciascuna indipendentemente dall’altra;
- R.1.2.2.4 “*...dopo un’adeguata promozione commerciale...*” per la quale l’immobile è offerto sul mercato nella maniera più appropriata affinché sia venduto al miglior prezzo ragionevolmente ottenibile. La durata di esposizione sul mercato può variare secondo l’immobile e l’andamento del mercato, ma deve essere sufficiente da permettere all’immobile di essere posto all’attenzione di un adeguato numero di potenziali acquirenti. Il periodo di esposizione è anteriore al momento della valutazione;
- R.1.2.2.5 “*...nell’ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizioni di causa, con prudenza e senza alcuna costrizione...*” presuppone che i contraenti siano informati su tutti gli elementi che possono influenzare la compravendita e che ciascuna parte sia motivata a partecipare all’operazione, ma che non sia forzata né indebitamente costretta a portarla a compimento.
- R.1.2.3 La definizione di valore di mercato assume che:
- R.1.2.3.1 Non siano computate nel valore di mercato le spese di transazione (notaio, imposte, ecc.) e le spese di trascrizione⁴.

² RICS, Standard di Valutazione, Edizione 6a - PS 3.2.

³ IVS 2007 – IVS 1, dalla nota 3.2.1 alla nota 3.2.9.

R.1.2.4 Il valore di mercato esclude specificatamente il riferimento a un prezzo relativo a termini o circostanze particolari o speciali, come ad esempio un finanziamento atipico, una vendita con patto di locazione, una concessione speciale garantita da una parte nella transazione. In particolare il valore di mercato può non corrispondere al prezzo in quanto quest'ultimo può risultare condizionato da circostanze specifiche quali necessità soggettive di vendere o acquistare ecc.⁵

R.1.3 REQUISITO

R.1.3.1 Nell'eseguire e comunicare la stima del valore di mercato, il perito provvede a:

R.1.3.1.1 Presentare la valutazione in maniera completa e comprensibile, così che non risulti fuorviante⁶;

R.1.3.1.2 Verificare che la stima del valore di mercato si basi sui dati e sulle informazioni di mercato⁷;

R.1.3.1.3 Verificare che la stima del valore di mercato sia ottenuta utilizzando le procedure e i metodi appropriati⁸;

R.1.3.1.4 Fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che leggono e fanno affidamento sul rapporto di valutazione di comprendere a pieno i dati, i ragionamenti, le analisi e le conclusioni⁹;

R.1.3.1.5 Identificare e descrivere chiaramente l'immobile da valutare¹⁰;

R.1.3.1.6 Indicare ogni assunzione e condizione limitante su cui si è basata la valutazione¹¹.

⁴ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 5, nota 2.3.2.2: "non siano computate nel prezzo di mercato le spese di transazione (atto, visure, imposte ecc.) e le spese intermediazione".

⁵ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 5, nota 2.3.3: "Il valore di mercato esclude specificatamente la stima di un prezzo relativo a termini o circostanze particolari o speciali, come ad esempio un finanziamento atipico, una vendita con patto di locazione, concessioni speciali garantite da una parte nella transazione".

⁶ IVS 2007 – IVS 1, nota 5.1.1: "Presentare la valutazione in maniera completa e comprensibile, così che non risulti fuorviante".

⁷ *Ibidem*, nota 5.1.2: "verificare che la stima del valore di mercato si basa su dati derivanti dal mercato".

⁸ *Ibidem*, nota 5.1.3: "verificare che la stima del valore di mercato è ottenuta utilizzando le tecniche e le metodologie appropriate".

⁹ IVS 2007 – IVS 1, nota 5.1.4: "fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che leggono e fanno affidamento sul rapporto di comprendere a pieno i dati, i ragionamenti, le analisi e le conclusioni".

¹⁰ *Ibidem*, nota 5.1.5.2: "identificare e descrivere chiaramente l'immobile e i diritti o gli interessi immobiliari da valutare".

¹¹ *Ibidem*, nota 5.1.5.4: "indicare ogni assunzione e condizione limitante su cui si è basata la valutazione".

R.2 REQUISITO 2 – Codice di Condotta dei Periti

R.2.1 INTRODUZIONE

- R.2.1.1 La stima del valore di mercato di un immobile e dei valori diversi dal valore di mercato deve essere svolta da periti competenti, senza pregiudizi o interessi personali, i cui rapporti di valutazione siano chiari, non fraintendibili e contenenti tutti gli elementi necessari per la corretta interpretazione della valutazione stessa.
- R.2.1.2 I periti devono sempre promuovere e tutelare la fiducia della collettività verso la professione del perito.
- R.2.1.3 Il Requisito 2 – Codice di condotta mira a considerare alcuni concetti etici (*saper essere*) e a fornire riferimenti comportamentali (*sapere e saper fare*) per svolgere l'attività di valutazione nell'ambito di applicazione dei requisiti per le esposizioni garantite da immobili.
- R.2.1.4 Il presente Codice di condotta integra i Codici e i precetti deontologici delle categorie professionali, per i quali l'appartenenza del perito ad Albi e/o Ordini, comporta il rispetto delle relative regole. Il presente Codice costituisce un precetto anche per le società di valutazione immobiliare (R.2.3.).
- R.2.1.5 Per svolgere la valutazione di proprietà immobiliari è necessario possedere un'istruzione, una formazione e un'esperienza specifiche ed essere iscritti ad Albi e/o Ordini professionali - ed altri soggetti abilitati per legge - il cui Ordinamento consenta di svolgere l'attività di valutazione immobiliare, in quanto la stima immobiliare implica normalmente competenze tecniche, economiche e giuridiche.

R.2.2 PRINCIPI ETICI

- R.2.2.1 I periti devono mantenere sempre autonomia professionale.
- R.2.2.2 Un perito non deve agire in modo ingannevole e fraudolento, non deve sviluppare né divulgare un rapporto di valutazione che contenga opinioni e analisi false, non accurate o non obiettive¹².
- R.2.2.3 Un perito non deve agire in conflitto di interesse¹³; a titolo di esempio e senza pretesa di esaustività, sono da considerarsi casi di conflitto di interessi le situazioni nelle quali il perito: 1) abbia svolto attività di intermediazione immobiliare sull'immobile oggetto della valutazione; 2) abbia rapporti di parentela/professionale con il richiedente il finanziamento; 3)

¹² IVS 2007 – Codice Condotta, nota 4.1.2: “Un valutatore non sviluppa né divulga, di proposito, un rapporto che contenga opinioni e analisi false, in accurate o non obiettive”.

¹³ *Ibidem*, nota 4.2.1: “Un valutatore non agisce per conto di due o più parti nella stessa questione, tranne nel caso in cui vi sia il consenso scritto delle parti in causa”.

sia interessato direttamente all'operazione immobiliare.

Il perito non deve ricevere dal richiedente mutuo altri tipi di incarichi professionali fino al termine del processo di valutazione. Qualora si tratti di reperire per conto del richiedente mutuo documentazione indispensabile per l'esecuzione del rapporto di valutazione, il processo dovrà risultare controllato e trasparente nei confronti della banca.

In particolare, al perito è fatto obbligo di avvertire la Banca dell'esistenza di un conflitto tra l'interesse della Banca, quello dell'eventuale cliente e il proprio. Inteso, quest'ultimo, in senso lato, includendo l'interesse personale, professionale, della propria famiglia, dell'impresa, ecc., nonché il coinvolgimento del perito direttamente o indirettamente nell'operazione progettuale, commerciale o finanziaria che riguarda l'immobile. L'attività di agente immobiliare non è compatibile con l'indipendenza peritale.

- R.2.2.4 Il perito non deve utilizzare né fare affidamento su conclusioni non fondate, basate su qualunque tipo di pregiudizio, né presentare conclusioni secondo cui tale pregiudizio è necessario per alterare il valore.
- R.2.2.5 Un perito deve assicurare che ogni suo collaboratore o dipendente, che lo aiuta nell'espletamento di un incarico, applichi il presente codice di condotta.
- R.2.2.6 Un perito deve mantenere la massima riservatezza sulle informazioni e dati ottenuti nell'espletamento dell'incarico, ad eccezione degli obblighi previsti dalla legge¹⁴.
- R.2.2.7 Un perito deve svolgere il proprio incarico nella più rigorosa indipendenza, obiettività e imparzialità e senza accomodamenti per interessi personali¹⁵.
- R.2.2.8 Un perito non deve svolgere un incarico che prevede di includere opinioni e conclusioni già determinate¹⁶.
- R.2.2.9 Un perito deve, prima di accettare un incarico, essere certo di possedere l'esperienza e le conoscenze necessarie¹⁷.
- R.2.2.10 Nel riesame del rapporto di valutazione, un perito deve esprimere un suo imparziale giudizio e giustificare le proprie ragioni in accordo o disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione¹⁸.
- R.2.2.11 Un perito deve sottoscrivere solo le prestazioni professionali che ha per-

¹⁴ IVS 2007 – Codice Condotta, nota 4.3.2: *“Un valutatore non rivela alcun dato riservato ottenuto da un cliente, né i risultati di un incarico svolto per un cliente, a nessun altro al di fuori delle persone specificamente autorizzate dal cliente, ad eccezione di quando questo è imposto per legge come nel caso in cui il valutatore deve portare a termine alcune procedure paragiudiziarie all'interno dell'organismo nazionale riconosciuto per la professione valutativa al quale è iscritto”.*

¹⁵ *Ibidem*, nota 4.4.1: *“Un valutatore svolge il proprio incarico nella più rigorosa indipendenza, obiettività e imparzialità e senza accomodamenti per interessi personali”.*

¹⁶ *Ibidem*, nota 4.4.2: *“Un valutatore non accetta un incarico che prevede di includere opinioni e conclusioni già determinate”.*

¹⁷ *Ibidem*, nota 5.1.1: *“Prima di accettare un incarico o di stipulare un contratto che prevede un successivo incarico, un valutatore deve identificare chiaramente la questione da affrontare ed essere certo di possedere l'esperienza e le conoscenze necessarie”.*

¹⁸ IVS 2007 – GN 11, nota 5.4.2: *“Nel caso in cui il valutatore revisore sia in disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione, ne deve spiegare e rivelare le ragioni in modo esauriente”.*

sonalmente svolto e/o diretto.

R.2.2.12 Un perito deve costantemente migliorare e aggiornare le proprie conoscenze professionali e scientifiche¹⁹.

R.2.3 DEFINIZIONE DI PERITO

R.2.3.1 Il perito può essere un dipendente della banca o un professionista esterno.

R.2.3.2 La circolare di Banca d'Italia n. 263/2006 sezione IV articolo 1 dispone che l'immobile sia stimato da un perito²⁰ indipendente. Per perito indipendente si intende una persona che possiede le necessarie qualifiche, capacità ed esperienza per effettuare una valutazione, che non abbia preso parte al processo di decisione del credito né sia coinvolto nel monitoraggio del medesimo.

R.2.3.3 Un perito indipendente non può prendere parte al processo di decisione del credito né può essere coinvolto nel monitoraggio del medesimo.

R.2.3.3.1 Sono da considerarsi ipotesi di coinvolgimento (R.2.3.3) la circostanza che il perito ricopra la carica di membro del Consiglio di Amministrazione oppure membro del Collegio Sindacale oppure Direttore Generale dell'istituto che eroga il finanziamento e ogni altro caso in cui esistano ragioni di convenienza al fine di evitare che il perito partecipi, anche indirettamente, alle decisioni di delibera sulla domanda di credito.

R.2.3.3.2 Al fine di tutelare l'indipendenza del perito, l'attribuzione dell'incarico al medesimo deve essere fatta da un soggetto indipendente o con modalità indipendenti al processo commerciale e decisionale del credito.

R.2.3.4 Un perito ha i criteri di indipendenza ed obiettività previsti dal presente Codice di condotta ed è iscritto ad Albi, e/o Ordini professionali - ed altri soggetti abilitati per legge - il cui Ordinamento consenta di svolgere l'attività di valutazione immobiliare²¹.

R.2.3.5 Il perito deve mantenere costantemente aggiornate le proprie conoscenze professionali nella valutazione immobiliare. Al fine di garantire un livello costante di aggiornamento professionale nella valutazione immobiliare, un

¹⁹ IVS 2007 – GN 1, nota 1.7: "Tutti gli Stati membri dell'IVSC riconoscono che per compiere una valutazione di proprietà immobiliari è necessario possedere un'istruzione, una formazione e un'esperienza specifiche".

²⁰ IVS 2007 – Concetti fondamentali dei principi di valutazione, nota 2.5: "I valutatori immobiliari, i valutatori di asset e i periti estimatori sono coloro che si occupano di quella parte della disciplina economica che riguarda la preparazione e la presentazione delle valutazioni. Essendo professionisti, i valutatori devono superare rigorosi esami per dimostrare di possedere istruzione, preparazione, competenza e abilità. Devono anche dimostrare di possedere e applicare un codice di condotta (principi etici e competenza) e gli standard professionali oltre ai concetti fondamentali dei principi di valutazione".

²¹ Per i dipendenti della banca che già svolgono l'attività di valutazione immobiliare alla data di entrata in vigore delle presenti linee guida si ritiene sufficiente che abbiano una formazione scolastica tecnica specifica ed abbiano maturato esperienza nell'attività di valutazione immobiliare con successivo riconoscimento della qualifica da parte della banca.

perito deve svolgere attività di formazione; tale formazione deve essere documentata.

- R.2.3.6 Un perito deve dimostrare alla banca o all'intermediario finanziario di possedere le necessarie capacità ed esperienza anche mediante *curriculum vitae* adeguato, con dichiarazione resa ai sensi dell'articolo 47 del DPR n.445/2000, di aver svolto attività nella valutazione immobiliare da almeno ventiquattro mesi.
- R.2.3.7 Il possesso di necessarie capacità ed esperienza di cui al punto R.2.3.6 può essere dimostrato attraverso la presentazione alla banca o all'intermediario finanziario committente di un certificato di un ente accreditato ISO 17024, il cui schema di certificazione contenga i presenti requisiti (R.2.3.6).
- R.2.3.8 I periti che operano nel rispetto del presente documento devono osservare il presente Codice di condotta in tema di imparzialità, obiettività professionale e divulgazione delle informazioni.
- R.2.3.9 Il perito che non sia un dipendente della Banca, deve essere in possesso di una polizza assicurativa in corso di validità per i rischi derivanti dall'attività professionale.
- R.2.3.10 L'attività di valutazione immobiliare può essere anche svolta da una società di valutazione che a sua volta gestisce un gruppo di periti (R.2.3).
- R.2.3.11 La società di valutazione si assume la responsabilità della perizia redatta dai periti propri dipendenti o collaboratori. Il perito è ad ogni modo corresponsabile con la società di valutazione.

R.3 REQUISITO 3 – Procedure e metodi di valutazione

R.3.1 INTRODUZIONE

R.3.1.1 Il Requisito 3 – Procedure e metodi di valutazione mira a presentare il modo in cui si conduce un'operazione estimativa per giungere alla soluzione del problema valutativo o a un risultato.

R.3.1.2 I metodi di valutazione sono gli strumenti attraverso i quali si giunge alla formulazione quantitativa della valutazione. La metodologia estimativa fornisce i principi e le norme per la valutazione dei beni immobili. I metodi di valutazione applicano procedimenti ripetibili e uniformi, che si basano sulla rilevazione dei dati immobiliari, sull'analisi quantitativa e sulla verifica dei risultati, evitando in tal modo errori e complicazioni impreviste (R.3.4 – R.3.5 – R.3.6).

R.3.1.3 Il prezzo di mercato di un'immobile può essere espresso in funzione delle caratteristiche tecniche e economiche dell'immobile. Le caratteristiche immobiliari sono gli elementi distintivi e i particolari specifici dell'immobile considerato in se stesso e rispetto al contesto territoriale e ambientale. Le caratteristiche immobiliari possono essere classificate in: caratteristiche locazionali (contesto urbano in rapporto alle infrastrutture, ai servizi, ecc.); caratteristiche posizionali (contesto edilizio in rapporto all'esposizione, al livello di piano, ecc.); caratteristiche tipologiche (superfici, stato di manutenzione, impianti, ecc.); caratteristiche economiche (limitazioni di uso, ecc.); caratteristiche istituzionali relative al quadro normativo (sistema impositivo, agevolazioni, ecc.). Le caratteristiche immobiliari possono essere classificate in: caratteristiche quantitative, misurate in una scala cardinale mediante unità tecniche ed economiche (superficie, impianti, ecc.); caratteristiche qualitative misurate nelle scale nominali e ordinali (livello di piano, panoramicità, inquinamento, ecc.).

R.3.2 DEFINIZIONI

R.3.2.1 Il prezzo di mercato è rappresentato dal prezzo di compravendita, dal canone di affitto, dal canone di leasing, dal canone superficiario, ecc. espressi dal mercato immobiliare.

R.3.2.2 Il prezzo unitario medio di una caratteristica immobiliare si calcola dividendo il prezzo totale per la quantità che esprime la caratteristica considerata²².

R.3.2.3 I rapporti mercantili esprimono le informazioni di mercato di interesse per la stima immobiliare. Si tratta di rapporti tra i prezzi di parti o di caratteristiche di un immobile. A titolo di esempio, sono rapporti mercantili: il rap-

²² Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 6 nota 2.2: "Il prezzo unitario medio di una caratteristica immobiliare si calcola dividendo il prezzo totale per la caratteristica dell'immobile considerato; in genere questa caratteristica è rappresentata dalla superficie commerciale".

porto tra il prezzo unitario delle superfici secondarie e il prezzo unitario della superficie principale; il rapporto tra il prezzo del terreno edificato e il prezzo dell'intero immobile edificato; il rapporto di permuta; il rapporto tra il prezzo e il canone di affitto; il rapporto tra i prezzi di unità immobiliari collocate a diverso livello di piano; il rapporto tra la variazione del prezzo in un arco di tempo definito e il prezzo al momento iniziale.

R.3.2.4 Il dato immobiliare è costituito dal prezzo di mercato rilevato alla data del contratto e dalle caratteristiche tecnico-economiche di un immobile²³.

R.3.2.5 Il valore di trasformazione di un immobile è pari alla differenza attualizzata tra il valore di mercato dell'immobile trasformato e il costo della trasformazione (edificazione, ristrutturazione, ecc.) al netto dell'utile dell'iniziativa immobiliare alla data di valutazione.

R.3.2.6 Il *più conveniente e miglior uso* è definito nel modo seguente²⁴:

“L'uso più probabile, fisicamente possibile, appropriatamente giustificato, legalmente ammissibile e finanziariamente sostenibile, tale da indurre la previsione del più elevato valore dell'immobile oggetto della valutazione”.

R.3.2.6.1 Nell'ambito dell'uso attuale e degli usi alternativi prospettati per un immobile, il più conveniente e miglior uso è quello che induce il massimo valore tra il valore di mercato nell'uso attuale e i valori di trasformazione negli usi alternativi previsti per l'immobile.

R.3.2.6.2 Il concetto del più conveniente e miglior uso è parte integrante e basilare della stima del valore di mercato.

R.3.3 ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

R.3.3.1 Il mercato immobiliare è articolato in sottomercati (segmenti) sui quali si hanno conoscenze basate su dati e informazioni in uso nella prassi commerciale²⁵. Ai fini della stima è necessario svolgere un'analisi del mercato immobiliare per individuare il segmento di mercato cui appartiene l'immobile oggetto di valutazione.

²³ *Ibidem*, nota 2.5: “Nel settore immobiliare il prezzo di mercato è riferito ad immobili con caratteristiche multiple ed eterogenee, talvolta atipiche e uniche. Vi sono numerosi modi per classificare le caratteristiche immobiliari ai fini della stima”. Nota 2.5.1: “Le caratteristiche intrinseche sono relative agli elementi distintivi e ai particolari specifici dell'immobile considerato in se stesso”. Nota 2.5.2 “Le caratteristiche estrinseche riguardano il contesto territoriale e ambientale ove è l'immobile è ubicato”.

²⁴ IVS 2007 – Concetti Fondamentali dei principi di valutazione, nota 6.3: “Il più conveniente e miglior uso è definito nel modo seguente: l'uso più probabile, fisicamente possibile, appropriatamente giustificato, legalmente ammissibile e finanziariamente sostenibile, tale da indurre la previsione del più elevato valore dell'immobile oggetto della valutazione”.

²⁵ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 3, note 1.1 “Il mercato immobiliare è articolato in sottomercati, denominati segmenti, sui quali si hanno conoscenze basate su dati e informazioni in uso nella prassi commerciale da parte dei soggetti operatori e nell'attività estimativa da parte dei valutatori” e 1.2 “La segmentazione del mercato immobiliare rappresenta la fase preliminare del processo di analisi valutativa”.

- R.3.3.2 L'individuazione del segmento di mercato è necessaria per svolgere la comparazione tra l'immobile da valutare e gli immobili simili di prezzo noto²⁶.
- R.3.3.3 Il *segmento di mercato* rappresenta l'unità elementare del mercato immobiliare. Si tratta dell'unità non ulteriormente scindibile nell'analisi economico-estimativa del mercato immobiliare²⁷.
- R.3.3.4 Il concetto e la definizione di segmento di mercato sono fondamentali in tutte le attività di valutazione.
- R.3.3.5 Ai fini dell'analisi economico-estimativa, un segmento di mercato in termini concreti resta definito rispetto ai seguenti principali parametri²⁸:
- localizzazione;
 - tipo di contratto;
 - destinazione;
 - tipologia immobiliare;
 - tipologia edilizia;
 - dimensione;
 - caratteri della domanda e dell'offerta;
 - forma di mercato;
 - livello di prezzo;
 - fase del mercato immobiliare.
- R.3.3.5.1 **Localizzazione**
La localizzazione indica la posizione dell'unità immobiliare nello spazio geografico ed economico, in funzione dei livelli della rendita fondiaria²⁹.
- R.3.3.5.2 **Tipo di contratto**
Il tipo di contratto riguarda la natura della transazione relativa a una compravendita, all'affitto, al leasing, ecc.³⁰
- R.3.3.5.3 **Destinazione**
La destinazione indica l'uso al quale è adibito l'immobile (abitazione, ufficio, commercio, ecc.)³¹.

²⁶ *Ibidem*, nota 3.7: "La delimitazione del segmento di mercato è strumentale alla stima dell'immobile o degli immobili oggetto di valutazione. All'interno del segmento di mercato di appartenenza dell'immobile o degli immobili da valutare si rilevano: i rapporti mercantili delle superfici secondarie, gli altri indici mercantili disponibili e i prezzi degli immobili simili comparabili con quello o quelli oggetto di stima".

²⁷ *Ibidem*, nota 2.1: "Il segmento di mercato immobiliare costituisce l'unità elementare non ulteriormente scindibile dell'analisi economico-estimativa del mercato immobiliare".

²⁸ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 3, nota 2.3: "Ai fini dell'analisi economico-estimativa, un segmento di mercato in termini concreti resta definito rispetto ai seguenti principali parametri: la localizzazione, il tipo di contratto, la destinazione, la tipologia immobiliare, la tipologia edilizia, la dimensione, i caratteri della domanda e dell'offerta, la forma di mercato, il livello del prezzo e il numero degli scambi".

²⁹ *Ibidem*, nota 2.3.1: "La localizzazione indica la posizione dell'unità immobiliare nello spazio geografico ed economico, in funzione dei livelli della rendita fondiaria".

³⁰ *Ibidem*, nota 2.3.2: "Il tipo di contratto indica la compravendita, l'affitto o altro diritto contratto o interesse relativo all'immobile".

³¹ *Ibidem*, nota 2.3.3: "La destinazione indica i contratti stipulati per abitazione, per ufficio, per attività commerciali, artigianali, industriali o terziarie".

- R.3.3.5.4 **Tipologia immobiliare**
La tipologia immobiliare riguarda le classificazioni degli immobili in fabbricati e terreni; in immobili nuovi, usati, ristrutturati o restaurati, ecc.; in unità in condominio o in proprietà esclusiva; ecc³².
- R.3.3.5.5 **Tipologia edilizia**
La tipologia edilizia si riferisce ai caratteri morfologici e funzionali dell'edificio³³.
- R.3.3.5.6 **Dimensione**
La dimensione indica se si tratta di unità immobiliari piccole, medie o grandi rispetto al mercato immobiliare in esame.
- R.3.3.5.7 **Caratteri della domanda e dell'offerta**
I caratteri della domanda e dell'offerta mirano a descrivere i soggetti che operano sul mercato, i loro comportamenti, le interrelazioni tra domanda e offerta e con altri segmenti di mercato³⁴.
- R.3.3.5.8 **Livello del prezzo**
Il livello del prezzo di mercato è rappresentato dal prezzo unitario medio degli immobili del segmento di mercato, oppure dal prezzo unitario minimo e dal prezzo unitario massimo³⁵.
- R.3.3.5.9 **Fase del mercato immobiliare**
La fase del mercato immobiliare è riferita all'andamento ciclico del mercato. Le fasi del mercato immobiliare sono:
- la fase di espansione;
 - la fase di contrazione;
 - la fase di recessione;
 - la fase di recupero.
- R.3.3.6 I parametri del segmento di mercato devono essere espressi in termini numerici e/o in termini letterari.
- R.3.3.7 Più unità immobiliari ricadono nello stesso segmento di mercato se presentano simili ammontari nei parametri (R.3.3.5) e nei rapporti mercantili (R.3.2.3).

R.3.4 METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO

- R.3.4.1 Il *metodo del confronto di mercato* si basa sulla rilevazione dei prezzi di

³² *Ibidem*, nota 2.3.4: "La tipologia immobiliare indica se si tratta di contratti relativi a fabbricati o terreni".

³³ *Ibidem*, nota 2.3.5: "La tipologia edilizia si riferisce ai caratteri dell'edificio (ad esempio se si tratta di edifici multipiano, di villette, di case terrane, di capannoni, di complessi immobiliari)".

³⁴ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 3, nota 2.3.7: "I caratteri della domanda e dell'offerta mirano a descrivere i soggetti che operano nel mercato, i loro comportamenti, le interrelazioni tra domanda e offerta e con gli altri segmenti di mercato".

³⁵ *Ibidem*, nota 2.3.9: "Il livello del prezzo di mercato è rappresentato dal prezzo medio degli immobili del segmento di mercato, o dal prezzo medio minimo e dal prezzo medio massimo, in un dato momento. La fase ciclica del segmento di mercato esprime la tendenza in aumento o in diminuzione o la stazionarietà dei prezzi; così come le variazioni del numero di contratti nel tempo".

mercato e delle caratteristiche degli immobili ricadenti nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare. L'immobile da valutare è confrontato con le compravendite di immobili simili concluse sul libero mercato.

R.3.4.2 Quando sono disponibili i dati immobiliari (R.3.2.4) relativi al segmento di mercato dell'immobile da valutare, il metodo del confronto di mercato è il più diretto e appropriato per stimare il valore di mercato³⁶.

R.3.4.3 Successivamente alla rilevazione e alla verifica dei dati immobiliari in base alla definizione del valore di mercato, si selezionano uno o più immobili di confronto (R.3.3.7)³⁷.

R.3.5 METODO FINANZIARIO

R.3.5.1 Il *metodo finanziario* si basa sulla capitalizzazione del reddito degli immobili.

R.3.5.2 Il metodo finanziario può essere applicato sia nella stima del valore di mercato che nella stima di valori diversi dal valore di mercato. Per le applicazioni riguardanti il valore di mercato è necessario sviluppare ed analizzare i dati e le informazioni di mercato³⁸.

R.3.5.3 Il metodo finanziario può essere utilizzato in modo efficace solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Come per altri metodi, il metodo finanziario può essere utilizzato in modo affidabile solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Quando non esistono tali informazioni, questo metodo può essere utilizzato per un'analisi generale, ma non per un confronto diretto di mercato. Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili acquistati e venduti sulla base della loro capacità e delle loro caratteristiche di produrre reddito, e nelle situazioni in cui sussistono prove di mercato a supporto dei vari elementi presenti nell'analisi. Tuttavia la precisione matematica delle procedure utilizzate in questo metodo non deve essere fraintesa e quindi considerata indicatore dell'esatta precisione dei risultati

R.3.5.4 Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili in grado di erogare un reddito.

R.3.5.5 Nel metodo finanziario, la rilevazione dei dati immobiliari riguarda le grandezze quantitative, quali ad esempio i canoni di affitto e le caratteristiche immobiliari, e le informazioni qualitative (quali ad esempio le condizioni che sorgono dal rapporto contrattuale).

³⁶ IVS 2007 - GN.1, nota 5.11.1: "Quando sono disponibili i dati necessari, il metodo del confronto di mercato è il più diretto e sistematico per stimare il valore".

³⁷ *Ibidem*, nota 5.11.2: "

³⁸ *Ibidem*, nota 5.12: "Il metodo finanziario può essere applicato sia nelle stime del valore di mercato che in altri tipi di valutazione. Tuttavia per le applicazioni riguardanti il valore di mercato è necessario sviluppare ed analizzare tutte le informazioni di mercato pertinenti: questo punto focale si differenzia distintamente dallo sviluppo di informazioni soggettive relative ad uno specifico proprietario, o dalle considerazioni o dal punto di vista di un particolare analista o investitore".

R.3.5.6 La proiezione temporale del reddito immobiliare deve essere appropriata e ragionevole, sotto l'ipotesi per la quale l'immobile è gestito da un operatore ragionevolmente efficiente o da un'amministrazione mediamente competente.

R.3.6 METODO DEI COSTI

R.3.6.1 Il *metodo dei costi* si basa sulle stime del valore dell'area edificata e del costo di ricostruzione del fabbricato esistente, eventualmente deprezzato per la vetustà e per l'obsolescenza³⁹.

R.3.6.1.1 Il costo di ricostruzione può essere stimato come costo di sostituzione di un nuovo immobile con pari utilità e funzioni, considerate eventualmente la vetustà e l'obsolescenza.

R.3.6.2 Il costo di ricostruzione è composto dal costo di costruzione del fabbricato e dalle altre spese (oneri di urbanizzazione, autorizzazioni, compensi professionali, ecc.).
Nel costo è compreso l'utile che si suppone entri nel processo di edificazione secondo il sistema organizzativo ipotizzato (tradizionale, con impresa di progettazione e costruzione, con impresa di gestione, ecc.)

R.3.6.3 Il deprezzamento riguarda il deperimento fisico, il deperimento funzionale e l'obsolescenza economica del fabbricato⁴⁰.

R.3.6.4 Il metodo dei costi può essere applicato nella valutazione degli immobili suscettibili di sviluppo (nuove costruzioni e/o ristrutturazioni).

³⁹ *Ibidem*, nota 5.13: "Il metodo dei costi, conosciuto anche come metodo dell'impresa di appalto, è riconosciuto in molti Stati. In ogni sua applicazione, il metodo dei costi determina il valore stimando i costi di acquisizione del terreno e di costruzione di un nuovo immobile con pari utilità, o di adattamento di un vecchio immobile allo stesso uso, senza considerare spese indebite a causa di ritardi. Il costo del terreno è sommato al costo di costruzione (di solito, laddove applicabile, ai costi di costruzione si somma la stima del profitto per l'imprenditore e dei profitti/perdite dell'operatore immobiliare). Il metodo dei costi determina il limite massimo che il mercato pagherebbe normalmente per un dato immobile nuovo. Per quanto riguarda gli immobili con una certa vetustà, invece, sono applicate alcune detrazioni in considerazioni di varie forme di deprezzamento maturato (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale o tecnica, obsolescenza economica o esterna), al fine di stimare un prezzo che si avvicina al valore di mercato. In base al numero dei dati di mercato disponibili per il calcolo, il metodo dei costi può fornire un'indicazione diretta del valore di mercato. Il metodo dei costi si rende molto utile nella stima del valore di mercato delle costruzioni degli immobili ad usi speciali e di altri immobili che non sono scambiati di frequente sul mercato".

⁴⁰ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato F, nota 2.5: "Nel settore immobiliare, le principali cause del deprezzamento degli edifici sono classificate in: deterioramento fisico; obsolescenza funzionale; obsolescenza economica".

R.4 Requisito 4 – Rapporto di valutazione

R.4.1 INTRODUZIONE

- R.4.1.1 Il rapporto di valutazione si riferisce al documento tecnico-estimativo redatto da un perito che possiede le necessarie qualifiche, la capacità e l'esperienza per compiere una valutazione (R.2.3).
- R.4.1.2 Il *rapporto di valutazione* mira: a comunicare al lettore il valore stimato; a confermare le finalità della valutazione; a esporre le procedure e i metodi di valutazione; e a indicare le eventuali assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti.
- R.4.1.3 Il rapporto di valutazione è un documento diretto all'ottenimento e alla convalida di una valutazione e di una specifica constatazione.
- R.4.1.4 Il rapporto di valutazione deve essere completo e comprensibile, in modo da fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che leggono di farvi affidamento, di comprenderne a pieno i dati, i ragionamenti, le analisi e le conclusioni.
- R.4.1.5 Il formato, la tipologia, il contenuto e la lunghezza del rapporto di valutazione sono a discrezione della banca o della società di valutazione o del perito, a patto che siano conformi alle indicazioni previste dal presente requisito fatti salvi i requisiti di legge.
- R.4.1.6 Il rapporto di valutazione ha tre distintive finalità:
- R.4.1.6.1 Identificare l'immobile offerto a garanzia del finanziamento secondo le disposizioni del Codice Civile;
- R.4.1.6.2 Verificare la sussistenza dei requisiti per la circolazione giuridica degli immobili secondo le vigenti normative per l'immobile offerto in garanzia;
- R.4.1.6.3 Determinare valore di mercato e/o il/i valore/i diverso/i dal valore di mercato.

R.4.2 IDENTIFICAZIONE DELL'IMMOBILE

- R.4.2.1 L'articolo 2826 del Codice Civile stabilisce che: *“Nell'atto di concessione dell'ipoteca l'immobile deve essere specificatamente designato con l'indicazione della sua natura, del comune in cui si trova, nonché dei dati di identificazione catastale; per i fabbricati in corso di costruzione devono essere indicati i dati di identificazione catastale del terreno su cui insistono”*.
- R.4.2.2 Unità immobiliare
L'unità immobiliare è costituita da una porzione di fabbricato, o da un fabbricato, o insieme di fabbricati ovvero da un'area, che, nello stato in

cui si trova e secondo l'uso locale, presenta potenzialità di autonomia funzionale e reddituale (Decreto Ministero delle Finanze 2 gennaio 1998 n.28 articolo 2 comma1°).

- R.4.2.3 **Particella e subalterno**
L'unità immobiliare è identificata negli atti del Catasto con il numero o con i numeri che contraddistinguono in mappa le particelle edilizie corrispondenti ai fabbricati nei quali essa si estende, nonché – se alcuno dei detti fabbricati comprende più unità immobiliari – con un altro numero (subalterno) da attribuire a ciascuna parte di fabbricato occupato da diversa unità immobiliare (Ministero delle Finanze – Istruzione I § 16 – 23 gennaio 1940).
- R.4.2.4 **Foglio di mappa**
La mappa catastale è formata di regola per Comune amministrativo. Quando il territorio comunale è suddiviso in sezioni censuarie, la mappa è invece formata per sezioni. In ciascun comune, o sezione, la mappa è suddivisa in fogli (Ministero delle Finanze – formazione delle mappe catastali - Nuova istruzione di servizio – Roma 1970).
- R.4.2.5 **L'identificazione dell'immobile offerto in garanzia di un finanziamento costituisce un elemento fondamentale ai fini della corretta procedura di pignoramento e conseguente vendita forzata.**
- R.4.2.6 ***Due Diligence***
Documento teso a stabilire attraverso la comparazione tra la documentazione e lo stato di fatto la conformità degli immobili ai requisiti normativi e qualitativi (audit documentale).
- R.4.2.7 **Ubicazione**
Indicazione del Comune con eventuale frazione o località, Via o Piazza e numero civico del bene immobile in questione.
L'ubicazione è una circostanza rilevante ai fini della vendita coatta, in quanto congiuntamente alla descrizione e alla rappresentazione catastale costituisce un elemento per la corretta individuazione.
- R.4.2.8 **Descrizione, consistenza e modalità di accesso**
Trattasi di un'esaustiva descrizione del bene immobile mediante la descrizione dell'accesso, delle caratteristiche e delle condizioni dell'immobile medesimo.
- R.4.2.9 **Titolarità**
Il/i titolo/i di proprietà con cui il bene immobile è pervenuto al soggetto proprietario.
- R.4.2.10 **Servitù**
La verifica dell'esistenza di servitù attive e passive dell'immobile.
- R.4.2.11 **Identificazione catastale**
La rappresentazione catastale del bene immobile offerto in garanzia attraverso l'individuazione della sezione (Catasto Fabbricati o Catasto Terreni), del Comune, del foglio di mappa e della particella e sub particella

oppure mediante la Partita Tavolare, Corpo Tavolare, Comune Censuario, Parte A.I (consistenza), Parte A.II (servitù attiva), Parte B (proprietà), Parte C (aggravi).

R.4.3 LEGITTIMITA' EDILIZIA e URBANISTICA

R.4.3.1 Il perito deve procedere alla verifica della conformità edilizia e urbanistica del bene immobile offerto in garanzia secondo le vigenti. La verifica deve essere motivata con espresso riferimento alla documentazione esaminata, precisandone la provenienza ed evidenziando la sussistenza della conformità; in ipotesi negativa il perito illustra le motivazioni.

R.4.3.2 Presenza di irregolarità
Nell'ipotesi in cui il perito rilevi la presenza di opere eseguite in difformità o senza i prescritti titoli abilitativi, deve evidenziare tali circostanze fornendo un'opportuna motivazione ed esprimendo un parere sulla commerciabilità, tenuto di conto che la normativa vigente prevede che, al di fuori delle ipotesi di assenza di concessione e licenza e del vizio di totale difformità, *gli altri abusi non impediscono la valida circolazione giuridica* degli <edifici o loro parti>. In tali ipotesi il perito deve valutare l'ammontare dei costi per la rimessa in pristino e/o per l'eventuale sanatoria edilizia e/o il minor valore.

R.4.4 VALUTAZIONE

R.4.4.1 Il perito deve determinare il valore di mercato in modo documentato, chiaro e trasparente (R.1)⁴¹.

R.4.4.2 Il perito può essere incaricato di determinare altri valori diversi dal valore di mercato (A.1).

R.4.4.3 La eventuale trasformazione dell'immobile deve essere:

- *tecnicamente realizzabile;*
- *legalmente consentita*

R.4.4.4 Metodo di valutazione
Il perito deve specificare il metodo (o i metodi) di valutazione adottati per la determinazione del valore di mercato e dei valori diversi dal valore di mercato (N.1; N.2; N.3).

R.4.4.5 Superficie reale
La superficie dell'immobile deve essere misurata in base alla tipologia immobiliare e alla modalità di rilievo, relativa all'esecuzione di un rilievo metrico oppure al riferimento desunto da un elaborato grafico, in questo

⁴¹ IVS 2007 – IVA 2, nota 5.1: "Nell'eseguire le valutazioni di immobili a garanzia del credito, i valutatori forniscono, di norma, il valore di mercato di tali immobili in conformità con gli International Valuation Standards".

ultimo caso il perito deve specificare la provenienza e il tipo di documento.

- R.4.4.6 Superficie commerciale
La superficie commerciale dell'immobile è calcolata in base ai rapporti mercantili delle superfici secondarie (R.3.2.3)⁴².

R.4.5 LIMITI E ASSUNZIONI

- R.4.5.1 Il rapporto di valutazione deve essere redatto secondo i presenti requisiti e la stima del valore di mercato e dei valori diversi dal valore di mercato deve essere svolta secondo i criteri e i contenuti della presente pubblicazione.

Ciò nonostante è possibile disattendere questo principio quando la committenza impone, nel rispetto della normativa, alcune eccezioni; così come è possibile che il perito, per svolgere l'incarico, abbia la necessità di fare riferimento a proposizioni che, se pur non provate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione (R.4.5.1.3).

- R.4.5.1.1 Assunzioni⁴³
Le assunzioni sono proposizioni ritenute essere vere per certi fini. Le assunzioni comprendono fatti, condizioni o situazioni che influiscono sull'oggetto o sull'approccio della valutazione, ma la cui verifica può non essere possibile o necessaria. Sono proposizioni che, una volta dichiarate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione. Le assunzioni alla base di una valutazione devono essere motivate.

- R.4.5.1.2 Condizioni limitanti⁴⁴
Le condizioni limitanti sono limiti imposti alle valutazioni richiesti:

- i) dalla committenza (ad esempio la verifica della commerciabilità);
- ii) dal valutatore (ad esempio il divieto di divulgare a terzi il rapporto di valutazione senza il proprio consenso);
- iii) dalla normativa.

- R.4.5.1.3 Il perito, tuttavia, deve verificare se le condizioni limitanti (R.4.5.1.2) non siano tali che:

⁴² Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, Edizione III, capitolo 2, nota 2.1: "La superficie commerciale è una misura fittizia nella quale sono comprese la superficie principale e le superfici secondarie dell'immobile, che entrano nella superficie commerciale in ragione dei rapporti mercantili noti nella pratica degli affari immobiliari, talvolta esplicitamente indicati nei contratti o talaltra calcolabili in quelli stipulati a corpo".

⁴³ IVS 2007 – Codice di Condotta, nota 3.1: "Le assunzioni sono proposizioni ritenute essere vere per certi fini. Le assunzioni comprendono fatti, condizioni o situazioni che influiscono sull'oggetto o sull'approccio alla valutazione, ma la cui verifica non può essere possibile o necessaria. Sono proposizioni che, una volta dichiarate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione. Tutte le assunzioni alla base di una valutazione devono essere motivate".

⁴⁴ IVS 2007 – Codice di Condotta, nota 3.2: "Le condizioni limitanti sono limiti imposti alle valutazioni. Esse possono essere imposte: dai clienti (per esempio nel caso in cui il valutatore non è autorizzato ad analizzare completamente uno o più fattori significativi che possono influire sulla valutazione); dal valutatore (per esempio il divieto al cliente di pubblicare, in toto o in parte, il rapporto di valutazione e il certificato di valutazione, senza previo consenso scritto del valutatore per quanto riguarda la forma e il contesto della valutazione); da una legge locale".

- i) tendono a fuorviare gli utenti potenziali⁴⁵;
- ii) limitano la valutazione da far sì che i suoi risultati non siano più affidabili e credibili per la finalità e l'utilizzo della valutazione medesima⁴⁶;
- iii) le istruzioni contenute nell'incarico implicino una deroga ai presenti requisiti, in tal caso tali istruzioni devono essere chiaramente riportate nel rapporto di valutazione⁴⁷.

R.4.6 DOCUMENTAZIONE

- R.4.6.1 La documentazione allegata al rapporto di valutazione è parte integrante del rapporto di valutazione medesimo.
- R.4.6.2 La documentazione è in funzione della tipologia dell'immobile oggetto di finanziamento, dello stato dell'immobile (stato attuale o immobile in sviluppo), della destinazione e del tipo di finanziamento (mutuo, leasing).
- R.4.6.3 Al fine di uniformare la presentazione della documentazione da allegare al rapporto di valutazione è definita una modalità di acquisizione dei documenti nonché un elenco (minimo).
La documentazione è fornita dalla Banca al perito; resta facoltà da parte del perito di acquisire ulteriore documentazione che il medesimo ritiene necessaria per svolgere l'incarico affidato.
- R.4.6.4 La documentazione da allegare al rapporto di valutazione deve essere:
- copia autentica;
 - oppure copia della copia autentica;
 - oppure copia semplice ma autenticata dall'autore con la seguente dicitura “*copia autentica dell'originale*” seguita da data e firma.
- R.4.6.5 Al rapporto di valutazione, di norma, devono essere allegati:
- i) L'atto notarile o documento idoneo a comprovare la provenienza;
 - ii) La planimetria catastale dell'unità immobiliare in oggetto;
 - iii) La visura catastale dell'unità immobiliare in oggetto;
 - iv) L'estratto di mappa del Catasto Terreni (per immobile da costruire o terreno offerto in garanzia);
 - v) Il certificato (vigente) di destinazione urbanistica (per immobile da costruire o terreno offerto in garanzia o per unità immobiliari che abbiano pertinenze superiori a 5.000 metri quadri);
 - vi) Un'esauriente documentazione fotografica;
 - vii) La documentazione (atti autorizzativi, istanze di sanatoria, ecc.) comprovante la valida circolazione giuridica degli edifici e

⁴⁵ IVS 2007 – IVS 3, nota 8.2.1: “Il valutatore accerta che le istruzioni del cliente non tendono a fuorviare gli utenti potenziali”.

⁴⁶ *Ibidem*, nota 8.2.2: “Il valutatore accerta che la valutazione non è così limitata da far sì che i suoi risultati non siano più affidabili e credibili per la finalità e l'utilizzo previsto della valutazione”.

⁴⁷ *Ibidem*, nota 8.2.3: “Il valutatore informa il cliente che le istruzioni sull'incarico implicano una deroga agli standard, deroga che deve essere chiaramente riportata nel rapporto di valutazione”.

loro parti; nell'ipotesi in cui l'accertamento sia desumibile dalla documentazione in elenco la cui analisi non abbia evidenziato elementi di incongruenza e/o discontinuità, al rapporto di valutazione potrà non essere allegata la prescritta documentazione, in tal caso sarà necessario specificare il/i documento/i da cui sono state desunte le informazioni; in tale ipotesi il perito sarà ritenuto responsabile nei limiti dell'analisi svolta.

- viii) Se del caso, le varie certificazioni necessarie, per legge, all'utilizzo dell'immobile o allo svolgimento dell'attività;
- i) Ogni altra documentazione ritenuta necessaria dal perito a conferma dei risultati e delle conclusioni del rapporto di valutazione.

R.4.6.6 Una copia elettronica e/o cartacea degli allegati devono essere conservati dal perito e/o dalla società di valutazione per il periodo stabilito dalla legge e, in ogni caso, non inferiore a dieci anni.

R.4.6.7 Per eventuali osservazioni e riserve in merito alla documentazione, il perito deve farne espressa menzione nel rapporto di valutazione (assunzioni e limiti alla valutazione).

R.4.7 REQUISITO

R.4.7.1 Il rapporto di valutazione deve contenere:

R.4.7.1.1 Indicazione della parte che ha commissionato il rapporto di valutazione;

R.4.7.1.2 Identificazione del perito (R.2.3) specificando cognome e nome, Albo e/o Ordine professionale e/o altra abilitazione per legge (R.2.3.4);

R.4.7.1.3 Indicazione della parte richiedente del finanziamento;

R.4.7.1.4 Data del sopralluogo⁴⁸.
Il sopralluogo deve essere effettuato personalmente dal perito (R.2.3.4). L'indicazione della data in cui il perito ha ispezionato l'immobile offerto in garanzia al finanziamento.
Il sopralluogo e l'ispezione dell'immobile sono svolti sia internamente sia esternamente; l'ispezione riguarda l'intero immobile e non deve limitarsi a una sua porzione; l'ispezione è obbligatoria e finalizzata alle seguenti verifiche e accertamenti⁴⁹:

⁴⁸ IVS 2007 – IVS 3, nota 5.1.2.3: "la data del rilevamento".

⁴⁹ Crif Certification Services – ISO 17024, *Best Practice 2008*, NE 4.1.3.4: "Indicare la data in cui il valutatore ha ispezionato l'immobile offerto in garanzia al finanziamento.

L'ispezione visiva del bene è svolta sia internamente che esternamente e non deve essere limitata ad una porzione del bene ed è indispensabile e finalizzata per le seguenti verifiche e accertamenti:

- i) le modalità di accesso e l'ubicazione;
- ii) la rilevazione della consistenza del bene;
- iii) la rilevazione della consistenza metrica del bene (superficie) se eseguita direttamente;
- iv) la verifica metrica della scala delle planimetrie in funzioni delle quali potrà essere determinata la consistenza metrica (superficie) del bene;
- v) per svolgere la comparazione tra lo stato di fatto e lo stato derivante 1) dagli atti catastali, 2) dalla documentazione edilizio-urbanistica e 3) dal titolo (o titoli) di proprietà del bene.

- i) le modalità di accesso e l'ubicazione;
- ii) la rilevazione della consistenza dell'immobile;
- iii) la rilevazione della consistenza metrica dell'immobile se eseguita direttamente;
- iv) la verifica della scala delle planimetrie in funzione delle quali può essere determinata la consistenza metrica dell'immobile;
- v) la comparazione tra lo stato di fatto e lo stato derivante a) dagli atti catastali, b) dalla documentazione edilizio – urbanistica c) dal titolo (o titoli) di proprietà del bene;
- vi) la determinazione dello stato avanzamento dei lavori e la conformità delle opere autorizzate (N.4);
- vii) l'accertamento delle caratteristiche immobiliari quantitative e qualitative che determinano variazioni di prezzo di mercato;
- viii) lo stato di manutenzione dell'immobile;
- ix) lo stato e la conformità degli impianti;
- x) il rilievo dei parametri per l'individuazione del segmento di mercato;
- xi) l'accertamento di eventuali servitù apparenti e/o circostanze che possono indurre variazioni di valore e/o di commerciabilità;
- xii) la verifica dello stato locativo;
- xiii) ogni altro elemento ritenuto opportuno per adempiere al mandato ricevuto.

L'ispezione è essenziale per l'attività di valutazione e per la verifica dello stato di fatto con quello documentale.

R.4.7.1.5 Data della valutazione⁵⁰.

R.4.7.1.6 Data del rapporto di valutazione⁵¹.

R.4.7.1.7 Identificazione ai fini dell'articolo 2826 del Codice Civile mediante:

R.4.7.1.7.1 Ubicazione

Indicazione del Comune con eventuale frazione o località, Via o Piazza e numero civico del bene immobile in questione;

R.4.7.1.7.2 Descrizione, consistenza e modalità di accesso

vi) l'accertamento delle caratteristiche qualitative e quantitative che determinano una variazione di prezzo;

vii) lo stato di manutenzione del bene;

viii) lo stato e la conformità degli impianti;

ix) il rilievo dei parametri per l'individuazione del segmento di mercato;

x) l'accertamento di eventuali servitù apparenti e/o circostanze che possano diminuire il valore e/o la commerciabilità;

xi) la verifica dello stato locativo;

xii) la rilevazione dei confini;

xiii) ogni altro elemento ritenuto opportuno per svolgere il mandato ricevuto.

L'ispezione è essenziale per l'attività di valutazione e per la verifica dello stato di fatto con quello documentale

Nell'ipotesi che non sia possibile svolgere l'ispezione o che il committente abbia richiesto di non eseguirlo oppure che lo stesso sia limitato, il valutatore deve darne esplicita dichiarazione nel capitolo "limiti e assunzioni della valutazione".

⁵⁰ IVS 2007 – IVS 3, nota 5.1.2.1: "la data cui si applica la stima del valore".

⁵¹ *Ibidem*, nota 5.1.2.2: "la data del rapporto".

Un'esaustiva descrizione del bene immobile mediante⁵²:

- i) accesso, con spiegazione delle modalità di accesso al bene immobile partendo dalla pubblica viabilità, con descrizioni delle parti dell'immobile che si percorrono fino alla porta di accesso all'immobile medesimo;
- ii) descrizione del bene immobile attraverso l'individuazione delle varie parti (vani e accessori) che compongono l'immobile stesso compreso il livello di piano;

R.4.7.1.7.3 Confini⁵³

Specificazione delle proprietà confinanti (almeno tre) che delimitano il bene immobile offerto in garanzia.

Nell'ipotesi che l'accertamento non si sia svolto attraverso i pubblici registri, si può indicare, dopo la specifica delle parti confinanti, la locuzione "salvo se altri (s.s.a)".

È possibile indicare una descrizione della parte confinante (ad esempio: vano scala condominiale, prospetto sulla via, ecc.).

E' possibile individuare le proprietà confinanti attraverso i loro identificativi catastali;

R.4.7.1.7.4 Rappresentazione catastale⁵⁴

Rappresentazione catastale del bene immobile offerto in garanzia attraverso l'individuazione della sezione (Catasto fabbricati o Catasto terreni), del Comune, del Foglio di mappa e della Particella.

Se l'immobile è rappresentato al Catasto terreni si devono specificare la superficie catastale e la superficie reale, se conosciuta, specificandone la fonte, la classe e i redditi; se l'immobile è rappresentato al Catasto fabbricati si deve specificare l'eventuale subalterno, la categoria, la clas-

⁵² Crif Certification Services – ISO 17024, Best Practice 2008, NE 4.2.3.2: "Fornire un'esaustiva descrizione del bene immobile mediante:

- accesso; spiegazione delle modalità di accesso al bene immobile partendo dalla pubblica viabilità con descrizioni delle parti dell'immobile che si percorrono fino alla porta di accesso al bene medesimo;
- descrizione; fornire un'esauriente descrizione del bene immobile attraverso l'individuazione delle varie parti (individuazione dei vani e accessori) che compongono l'immobile stesso compreso il livello di piano".

⁵³ Ibidem, NE 4.2.3.3: "Specificare le proprietà (almeno tre) che delimitano il bene immobile offerto in garanzia. Nell'ipotesi che l'accertamento non sia svolto attraverso i pubblici registri, si potrà indicare, dopo la specifica delle parti confinanti, la dizione "salvo se altri (s.s.a)".

È possibile indicare, quale parte confinante, una descrizione della parte confinante (esempio: vano scala condominiale, prospetto sulla via . ecc.).

In carenza di dati è possibile individuare le proprietà confinanti attraverso i loro identificativi catastali".

⁵⁴ Ibidem, NE 4.2.3.6: "Fornire la rappresentazione catastale del bene immobile offerto in garanzia attraverso l'individuazione della sezione (catasto fabbricati o catasto terreni), del Comune, il "foglio di mappa" e "particella".

Se l'immobile è rappresentato al catasto terreni si dovrà specificare la superficie catastale e quella reale, se conosciuta specificandone la fonte, se l'immobile è rappresentato al catasto fabbricati si dovrà specificare l'eventuale subalterno, categoria, classe, consistenza e rendita catastale.

In caso di particolari unità immobiliari prive di classamento per cui la rendita non è possibile, verrà indicata la categoria fittizia (F) seguita dal numero che individua la tipologia immobiliare.

Il valutatore dovrà verificare:

- i) se la rappresentazione catastale corrisponde allo stato dell'immobile offerto in garanzia al finanziamento;
- ii) se la rappresentazione catastale corrisponde alla descrizione contenuta nella titolarità del bene.

Nell'ipotesi negativa deve fornire opportuna motivazione.

Salvo espressa richiesta della parte committente il valutatore non deve verificare la storia catastale dal ventennio".

se, la consistenza e la rendita catastale.

In caso di unità immobiliari prive di classamento, per le quali la rendita non è disponibile, si indica la categoria fittizia (F) seguita dal numero che individua la tipologia immobiliare.

Il perito deve verificare:

- i) se la rappresentazione catastale corrisponde allo stato dell'immobile offerto in garanzia del finanziamento;
- ii) se la rappresentazione catastale corrisponde alla descrizione contenuta nella titolarità del bene;

Nell'ipotesi negativa, il perito deve fornire un'opportuna motivazione; salvo espressa richiesta della parte committente, il perito non deve verificare la storia catastale dal ventennio antecedente.

La rappresentazione è data, ove applicabile, dalla Partita Tavolare, Corpo Tavolare, Comune Censuario, Parte A.I (consistenza), Parte A.II (servitù attiva), Parte B (proprietà, Parte C (aggravi).

R.4.7.1.8

Titolarità

Specifica l'atto notarile o documento idoneo con cui il bene immobile è pervenuto alla parte proprietaria attraverso l'indicazione del notaio rogante, della data della stipula e, se possibile, del numero di repertorio e di fascicolo.

Se la provenienza è una denuncia di successione il perito deve evidenziare tale circostanza ad eccezione che la committenza non abbia richiesto un accertamento specifico sulla titolarità; in tale ipotesi il perito deve verificare l'atto notarile con il quale il bene è pervenuto al dante causa la proprietà; attraverso la lettura del contenuto il perito deve verificare la corrispondenza tra quanto descritto e compravenduto con lo stato di fatto; nell'ipotesi negativa il perito deve spiegarne le motivazioni⁵⁵.

Salvo espressa richiesta della parte committente, il perito non deve svolgere l'accertamento presso i pubblici registri e non deve verificare la titolarità nel ventennio antecedente.

R.4.7.1.9

Servitù

Verifica dell'esistenza di servitù attive e passive.

Nel corso dell'ispezione il perito deve porre attenzione alla sussistenza di eventuali servitù attive o passive apparenti fornendone un'opportuna descrizione.

⁵⁵ Crif Certification Services – ISO 17024, *Best Practice 2008*, NE 4.2.3.4: "Indicare il titolo di proprietà con cui il bene immobile è pervenuto alla parte proprietaria attraverso l'indicazione del notaio rogante, la data della stipula e, se possibile, il numero di repertorio e fascicolo.

Se il titolo di proprietà è una denuncia di successione, trattandosi di un atto da cui non deriva un "trasferimento", il valutatore dovrà evidenziare tale circostanza ad eccezione che la committenza non abbia richiesto un accertamento sulla titolarità; in tale ipotesi il valutatore dovrà verificare l'atto notarile con il quale il bene è pervenuto al dante causa la proprietà.

Attraverso la lettura del contenuto dell'atto il valutatore dovrà verificare la corrispondenza tra quanto descritto e compravenduto con lo stato di fatto; nell'ipotesi negativa il valutatore dovrà spiegarne le motivazioni.

Salvo espressa richiesta della parte committente, il valutatore:

- non è comunque responsabile dell'accertamento della titolarità;
- non deve verificare la titolarità nel ventennio antecedente".

- R.4.7.1.10 Legittimità edilizia ed urbanistica.
Il perito deve esprimere un motivato parere in ordine alla legittimità edilizia e d urbanistica (R.4.3).
- R.4.7.1.11 Valore di mercato⁵⁶
Il perito deve documentare e determinare il valore di mercato specificandone le analisi, le motivazioni e i calcoli (R.1; R.3; N.1; N.2; N.3).
- R.4.7.1.12 Valore diverso dal valore di mercato⁵⁷
Se richiesto dalla committenza, il perito deve determinare il/i valore/i valori diversi dal valore di mercato (A.1; R.3; N.1; N.2; N.3).
- R.4.7.1.13 Limiti e assunzioni
Il perito deve specificare eventuali limiti e assunzioni (R.4.5).
- R.4.7.1.14 Documentazione (R.4.6);
- R.4.7.1.15 Firma del perito.
Nell'ipotesi in cui il rapporto di valutazione sia stato svolto attraverso la società di valutazione, sarà onere della stessa verificare che l'elaborato sia stato redatto da un perito (R.2.3).
- R.4.7.2 Una copia conforme elettronica e/o cartacea di un rapporto di valutazione compresi gli allegati, deve essere conservata dal perito e/o dalla società di valutazione per il periodo stabilito dalla legge e, in ogni caso, non inferiore a dieci anni⁵⁸.
- R.4.7.3 In luogo della copia cartacea del rapporto di valutazione, il perito può consegnare alla banca una copia elettronica del rapporto di valutazione e su di esso assume piena responsabilità.

⁵⁶ IVS 2007 – IVS 1, nota 5.1.1: “presentare la valutazione in maniera completa e comprensibile, così che non risulti fuorviante”. Nota 5.1.2 “verificare che la stima del valore di mercato si basa su dati derivanti dal mercato”. Nota 5.1.3: “verificare che la stima del valore di mercato è ottenuta utilizzando le tecniche e le metodologie appropriate”.

⁵⁷ IVS 2007 – IVS 2, nota 5.1.1: “la stima del valore si basa su dati e circostanze adeguati alla valutazione”; “la stima del valore è ottenuta utilizzando le tecniche e le metodologie appropriate”. Nota 5.1.3: “la valutazione è sviluppata sulla base di informazioni sufficienti per supportare le analisi e le conclusioni in merito”.

⁵⁸ IVS 2007 – IVS 3, nota 5.2.3: “I file dei documenti componenti i rapporti trasmessi in modalità elettronica possono essere conservati su dispositivi elettronici, magnetici o di altro tipo”.

N.1 Nota esplicativa 1 – Metodo del confronto di mercato

N.1.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

- N.1.1.1 Quando un mercato è attivo e quindi sono disponibili i dati immobiliari necessari per la valutazione, il *metodo del confronto* di mercato è il più diretto, probante e documentato metodo per valutare un immobile⁵⁹.
- N.1.1.2 I dati immobiliari di confronto (R.3.2.4; N.1.2.1) devono appartenere allo stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare (R.3.3.7), ossia devono possedere gli stessi indicatori economico-estimativi⁶⁰.
- N.1.1.3 Tra i procedimenti di valutazione che rispettano i principi degli standard internazionali⁶¹ applicabili per le finalità del presente standard, vi sono:
- il *market comparison approach*;
 - il sistema di stima;
 - il *market comparison approach* e il sistema di stima;
 - il procedimento derivato dal *market comparison approach* definito dall'Agenzia del Territorio nel suo Manuale Operativo delle Stime Immobiliari."

N.1.2 DEFINIZIONI

- N.1.2.1 Dato immobiliare⁶²
Il dato immobiliare è costituito dal prezzo di mercato, dalla data della compravendita o della stipula del contratto e dalle caratteristiche (qualitative e quantitative) che determinano una variazione del prezzo (elementi di confronto).
- N.1.2.2 Elemento di confronto
Caratteristica immobiliare quantitativa o qualitativa di un immobile, la quale induce una variazione nel prezzo ed è impiegata per svolgere il confronto estimativo.

⁵⁹ IVS 2007 – GN 1, nota 5.11.1: "Quando sono disponibili i dati necessari, il metodo del confronto di mercato è il più diretto e sistematico per stimare il valore".

⁶⁰ In attesa della costituzione di uno specifico data base pubblico qualora i dati non siano sufficienti l'applicazione del metodo di confronto di mercato può essere non possibile ovvero limitata.

⁶¹ *Ibidem*, nota 5.11.3: "Successivamente alla raccolta e alla verifica dei dati sulle vendite, sono selezionate e analizzate una o più unità di confronto". Nota 5.11.4: "Gli elementi di confronto sono le caratteristiche peculiari degli immobili e delle transazioni che causano le variazioni dei prezzi corrispondenti per le proprietà immobiliari". Nota 5.11.5: "Per fare confronti diretti tra un immobile comparabile e l'immobile in esame, il valutatore esamina i possibili aggiustamenti basati sulle differenze tra gli elementi di confronto".

⁶² Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 6, nota 2.14: "Il dato immobiliare è costituito dal prezzo di mercato vero e dalle caratteristiche tecnico-economiche dell'immobile".

- N.1.2.3 Segmento di mercato^{63 64}
 Il segmento di mercato immobiliare costituisce l'unità elementare dell'analisi estimativa⁶⁵. Il segmento di mercato è definito se sono definiti i suoi parametri.
- N.1.2.4 Prezzo unitario medio
 Il prezzo unitario medio esprime il rapporto tra il prezzo totale e la superficie commerciale (R.4.4.6) dell'immobile.
- N.1.2.5 Prezzo marginale⁶⁶
 Il prezzo marginale di una caratteristica immobiliare esprime la variazione del prezzo totale al variare della caratteristica.
- N.1.2.6 Aggiustamento⁶⁷
 L'aggiustamento provvede a correggere il prezzo di un immobile di confronto al fine di trasformarlo nel valore dell'immobile in esame. L'aggiustamento è pari alla differenza tra gli ammontari delle caratteristiche dell'immobile di confronto e dell'immobile in esame, moltiplicata per il prezzo marginale della caratteristica considerata.

N.1.3 **MARKET COMPARISON APPROACH**

- N.1.3.1 Il *market comparison approach* è una procedura sistematica applicata alla stima del valore di mercato degli immobili; si basa su aggiustamenti dei prezzi di mercato rilevati in base alle caratteristiche immobiliari degli immobili di confronto e dell'immobile da valutare⁶⁸.
- N.1.3.2 Il *market comparison approach* è composto dai seguenti documenti:
- Parametri del segmento di mercato;
 - Tabella dei dati;
 - Tabella dei prezzi marginali;
 - Tabella di valutazione;
 - Sintesi conclusiva.

⁶³ IVS 2007 – GN 1, nota 5.20: "In ogni analisi di comparazione, è indispensabile che l'immobile per cui sono stati raccolti i dati di confronto abbiano caratteristiche simili all'immobile in esame".

⁶⁴ IVS 2007 – IVS 1, nota 6.4: "Le valutazioni di mercato si basano generalmente sulle informazioni riguardanti gli immobili confrontabili. Il processo di valutazione richiede che il valutatore conduca un'adeguata e profonda ricerca, svolga analisi competenti e tragga giudizi informati e sostenibili. In questo processo, i valutatori non accettano indistintamente qualsiasi dato, ma considerano tutte le evidenze del mercato, le tendenze, le operazioni confrontabili ed ogni altra azione pertinente".

⁶⁵ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 3, nota 2.1: "Il segmento di mercato costituisce l'unità elementare non ulteriormente scindibile dell'analisi economico-estimativa del mercato immobiliare".

⁶⁶ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 6, nota 2.3: "Il prezzo marginale di una caratteristica immobiliare esprime la variazione del prezzo totale al variare della caratteristica".

⁶⁷ IVS 2007 – G.N. 1, nota 5.11.5: "Per fare confronti diretti tra un immobile comparabile e l'immobile in esame, il valutatore esamina i possibili aggiustamenti basati sulle differenze tra gli elementi di confronto".

⁶⁸ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato D, nota 2.1: "Il MCA è una procedura di comparazione sistematica applicata alla stima degli immobili, che prende come termine di paragone le loro caratteristiche tecnico-economiche (omissis). Il MCA si basa dunque sulla rilevazione dei dati immobiliari (prezzo di mercato e caratteristiche degli immobili)".

- N.1.3.2.1 Parametri del segmento di mercato
I parametri del segmento di mercato riguardano i rapporti mercantili e le informazioni quantitative e qualitative del segmento di mercato di appartenenza dell'immobile da valutare e degli immobili di confronto.
- N.1.3.2.2 Tabella dei dati⁶⁹
La tabella dei dati contiene le caratteristiche dell'immobile da valutare (*subject*) e dell'immobile o degli immobili di confronto (*comparabili*). Per le unità immobiliari di confronto sono indicati il prezzo di mercato e la data del contratto.

Schema esemplificativo della tabella dei dati

Prezzo e caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	Subject	Unità di misura
Prezzo				-	
Data				-	
Caratteristica ₁					
Caratteristica ₂					
...					
Caratteristica _n					

- N.1.3.2.3 Tabella dei prezzi marginali
La tabella dei prezzi marginali riporta per ogni caratteristica quantitativa e qualitativa presa in esame e per ciascun comparabile, il prezzo marginale della singola caratteristica.
I prezzi marginali possono essere calcolati in *termini percentuali* riferiti al prezzo dei comparabili e in *termini di valore*.
Per le caratteristiche qualitative, il prezzo marginale può essere stimato con il sistema di stima (N.1.4).
In presenza di un solo immobile di comparazione, il perito, ai fini del calcolo del prezzo marginale della superficie principale, deve specificare il rapporto di posizione adottato nel calcolo.

Schema esemplificativo della tabella dei prezzi marginali.

Caratteristica	Prezzo marginale		
	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...
Data			
Caratteristica ₁			
Caratteristica ₂			

⁶⁹ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato D, nota 3.6: "Nella stima di un immobile, i dati immobiliari rilevati sono ordinati nella tabella dei dati che riporta i prezzi di mercato rilevati e le caratteristiche immobiliari degli immobili di confronto e le caratteristiche immobiliari dell'immobile oggetto di stima. Le caratteristiche immobiliari sono inserite nelle righe della tabella dei dati secondo un ordine convenzionale. L'ordine rispecchia la successione delle operazioni di valutazione". IVS 2007 – GN 1, nota 5.11.4: "Gli elementi di confronto sono le caratteristiche peculiari degli immobili e delle transazioni che causano le variazioni dei prezzi corrisposti per le proprietà immobiliari. Sono elementi cruciali da considerare nel metodo del confronto di mercato".

...			
Caratteristica _n			

N.1.3.2.4 Tabella di valutazione⁷⁰

La tabella di valutazione riporta i prezzi di mercato rilevati dei comparabili e le caratteristiche immobiliari prese in esame (elementi di confronto). Per ogni caratteristica è riportato il corrispondente aggiustamento (N.1.2.7). Il prezzo corretto di ciascun comparabile esprime il valore di mercato dell'immobile da valutare derivato dallo specifico confronto.

Schema esemplificativo della tabella di valutazione.

Elementi di confronto	Comparabile (1)	Comparabile (2)
Prezzo			
Data			
Caratteristica ₁			
Caratteristica ₂			
Caratteristica ₃			
...			
Caratteristica _n			
Prezzo Corretto			

N.1.3.2.5 Sintesi conclusiva

Il prezzo corretto⁷¹ è il valore di mercato del *subject* riferito al prezzo del comparabile in esame. Se i comparabili sono due o più, il valore di mercato dell'immobile da valutare è rappresentato dalla media aritmetica, ovvero dalla media ponderata, nella quale i pesi sono stimati in ragione delle ipotesi metodologiche svolte e dell'attendibilità dei dati immobiliari rilevati. Il perito deve riportare le assunzioni intorno al peso attribuito a ciascun prezzo corretto.

N.1.4 SISTEMA DI STIMA

N.1.4.1 Il sistema di stima si basa sullo stesso principio del *market comparison approach*. Il *sistema di stima* è un sistema di equazioni relative ai confronti tra i comparabili e l'immobile da valutare (*subject*).

La rilevazione dei dati riguarda: le caratteristiche x_{ji} con indici $j=1,2,\dots,m$ e $i=1,2,\dots,n$ relativi rispettivamente ai comparabili e alle caratteristiche prese

⁷⁰ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato D, nota 3.9: "La Tabella di valutazione riporta i prezzi di mercato rilevati e le caratteristiche immobiliari degli immobili di confronto". Nota 3.10: "In corrispondenza delle caratteristiche, in ciascuna cella della tabella di valutazione è riportato il calcolo del corrispondente aggiustamento da apportare al prezzo dell'immobile di confronto. Per ogni immobile di confronto si calcola il prezzo corretto". IVS 2007 – GN 1, nota 5.11.5: "Per fare confronti diretti tra un immobile comparabile e l'immobile in esame, il valutatore esamina i possibili aggiustamenti basati sulle differenze tra gli elementi di confronto".

⁷¹ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato D, nota 3.11: "Il prezzo di mercato corretto raffigura il prezzo ipotetico dell'immobile da valutare come deriva dalla corrispondente comparazione con l'immobile di confronto".

in considerazione; i prezzi di mercato dei comparabili P_j ; le caratteristiche dell'immobile oggetto di stima x_{0i} .

il valore dell'immobile da stimare si indica con V e i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari si indicano con p_i .

In termini sintetici, il sistema di stima considera la matrice dei coefficienti \mathbf{D} , il vettore dei prezzi \mathbf{p} di elemento P_j e il vettore delle incognite o di stima \mathbf{s} di elementi V e p_i nel modo seguente:

$$\mathbf{D} = \begin{bmatrix} 1 & x_{11} - x_{01} & x_{12} - x_{02} & \dots & x_{1n} - x_{0n} \\ 1 & x_{21} - x_{01} & x_{22} - x_{02} & \dots & x_{2n} - x_{0n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{m1} - x_{01} & x_{m2} - x_{02} & \dots & x_{mn} - x_{0n} \end{bmatrix};$$

$$\mathbf{s} = \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix}; \quad \mathbf{p} = \begin{bmatrix} P_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_m \end{bmatrix}.$$

Il sistema di stima si presenta in termini simbolici nel modo seguente:

$$\begin{bmatrix} 1 & x_{11} - x_{01} & x_{12} - x_{02} & \dots & x_{1n} - x_{0n} \\ 1 & x_{21} - x_{01} & x_{22} - x_{02} & \dots & x_{2n} - x_{0n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{m1} - x_{01} & x_{m2} - x_{02} & \dots & x_{mn} - x_{0n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} P_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_m \end{bmatrix}.$$

N.1.4.2 La soluzione del sistema di stima fornisce il valore di mercato dell'immobile da stimare e i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari.

N.1.4.3 Il sistema di stima è composto dai seguenti documenti:

- Parametri del segmento di mercato;
- Tabella dei dati;
- Schema di risoluzione;
- Risultati di stima.

N.1.4.3.1 Parametri del segmento di mercato
I parametri del segmento di mercato riguardano i rapporti mercantili e le informazioni quantitative e qualitative del segmento di mercato di appartenenza dell'immobile da valutare e degli immobili di confronto.

N.1.4.3.2 Tabella dei dati.

La tabella dei dati contiene le caratteristiche dell'immobile da valutare (*subject*) e degli immobili di confronto (*comparabili*). Per le unità immobiliari di confronto sono indicati il prezzo di mercato e la data del contratto.

Schema esemplificativo della tabella dei dati.

Prezzo e caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	<i>Subject</i>	Unità di misura
Prezzo				-	
Data				-	
Caratteristica ₁					
Caratteristica ₂					
...					
Caratteristica _n					

N.1.4.3.3 Schema di risoluzione
Lo schema di risoluzione riporta i dati numerici nella matrice dei coefficienti, nel vettore dei prezzi e nel vettore di stima.

N.1.4.3.4 Risultati di stima
I risultati della stima sono il valore di mercato dell'immobile da valutare e i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari.

N.1.5 MARKET COMPARISON APPROACH e SISTEMA DI STIMA

N.1.5.1 Il sistema di stima può essere applicato per calcolare i prezzi marginali delle caratteristiche qualitative in abbinamento al *market comparison approach* utilizzato per stimare i prezzi marginali delle caratteristiche quantitative (N.1.2.6).

N.1.5.2 Il procedimento di valutazione costituito dal *market comparison approach* e dal sistema di stima si articola in due distinte fasi:

- la prima fase applica il *market comparison approach* per calcolare i prezzi corretti dei comparabili in funzione delle caratteristiche quantitative;
- la seconda fase applica il sistema di stima utilizzando i prezzi corretti calcolati nella prima fase, e determina il valore di mercato dell'immobile da stimare e i prezzi marginali delle caratteristiche qualitative.

N.1.5.3 Il *market comparison approach* e il sistema di stima sono composti dai seguenti documenti:

- Parametri del segmento di mercato;
- Tabella dei dati;
- Tabella dei prezzi marginali delle caratteristiche quantitative;

- Tabella di valutazione;
- Schema di risoluzione del sistema di stima;
- Risultati di stima.

N.1.5.3.1 Parametri del segmento di mercato

I parametri del segmento di mercato riguardano i rapporti mercantili e le informazioni quantitative e qualitative del segmento di mercato di appartenenza dell'immobile da valutare e degli immobili di confronto.

N.1.5.3.2 Tabella dei dati

La tabella dei dati contiene le caratteristiche dell'immobile da valutare (*subject*) e dell'immobile o degli immobili di confronto (comparabili). Per le unità immobiliari di confronto sono indicati il prezzo di mercato e la data del contratto.

Schema esemplificativo della tabella dei dati.

Prezzo e caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	Subject	Unità di misura
Prezzo				-	
Data				-	
Caratteristica ₁					
Caratteristica ₂					
...					
Caratteristica _n					

N.1.5.3.3 Tabella dei prezzi marginali

La tabella dei prezzi marginali riporta per ogni caratteristica quantitativa presa in esame e per ciascun comparabile, il prezzo marginale della singola caratteristica.

I prezzi marginali sono calcolati in *termini percentuali* riferiti al prezzo dei comparabili e in *termini di valore*.

In presenza di un solo immobile di comparazione, il perito, ai fini del calcolo del prezzo marginale della superficie principale, deve specificare il rapporto di posizione adottato nel calcolo.

Schema esemplificativo della tabella dei prezzi marginali.

Caratteristica	Prezzo marginale		
	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...
Data			
Caratteristica ₁			
Caratteristica ₂			
...			
Caratteristica _n			

N.1.5.3.4 Tabella di valutazione

La tabella di valutazione riporta i prezzi di mercato rilevati dei comparabili e le caratteristiche immobiliari prese in esame (elementi di confronto). Per ogni caratteristica è riportato il corrispondente aggiustamento (N.1.2.7). Il prezzo corretto di ciascun comparabile esprime il valore di mercato dell'immobile da valutare derivato dallo specifico confronto.

Schema esemplificativo della tabella di valutazione.

Elementi di confronto	Comparabile (1)	Comparabile (2)
Prezzo			
Data			
Caratteristica ₁			
Caratteristica ₂			
...			
Caratteristica _n			
Prezzo corretto			

N.1.5.3.5 Schema di risoluzione del sistema di stima

Lo schema di risoluzione riporta: i dati numerici relativi alle caratteristiche qualitative nella matrice dei coefficienti; i prezzi corretti della tabella di valutazione nel vettore dei prezzi; il valore di mercato incognito del subject e i prezzi marginali incogniti nel vettore di stima (N.1.2.6).

N.1.5.3.6 Risultati di stima

I risultati della stima sono il valore di mercato dell'immobile da valutare e i prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari.

N.2 Nota esplicativa 2 – Metodo Finanziario

N.2.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

N.2.1.1 Il metodo finanziario⁷² comprende i procedimenti per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore capitale⁷³.

N.2.1.2 Il metodo finanziario si articola in tre procedimenti⁷⁴:

- il procedimento di capitalizzazione diretta;
- il procedimento di capitalizzazione finanziaria;
- l'analisi del flusso di cassa scontato.

N.2.2 DEFINIZIONI

N.2.2.1 Canone di mercato

Il canone di mercato è l'ammontare stimato per il quale un determinato immobile può essere concesso in uso alla data della valutazione da un locatore a un locatario, essendo entrambi i soggetti non condizionati, con interessi opposti, alle condizioni di locazione adeguate e dopo una normale attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione⁷⁵.

N.2.2.2 Saggio di capitalizzazione

Il saggio di capitalizzazione è un saggio che converte il reddito di un immobile in valore capitale. Il saggio di capitalizzazione non è una grandezza espressa spontaneamente dal mercato.

N.2.2.2.1 Nei procedimenti di capitalizzazione, il saggio di capitalizzazione mira a

⁷² IVS 2007 – GN 1, nota 5.12.2: "Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili acquistati e venduti sulla base delle loro capacità e delle loro caratteristiche di produrre reddito e nelle situazioni in cui sussistono prove di mercato a supporto dei vari elementi presenti nell'analisi".

⁷³ IVS 2007 – GN 1, nota 5.12.3: "La ricerca di mercato è importante per il metodo finanziario in diversi modi: oltre a fornire dati specifici da elaborare, la ricerca di mercato procura anche informazioni qualitative che permettono di determinare la comparabilità e aiutano nella valutazione dell'applicabilità dei risultati dell'analisi. Perciò questo metodo non è puramente quantitativo, o matematico, poiché richiede anche stime qualitative".

⁷⁴ IVS 2007 – GN 1, nota 5.12.5: "Dopo aver impostato il flusso di cassa (omissis) il valutatore deve scegliere un procedimento di capitalizzazione. La capitalizzazione diretta applica un saggio complessivo (omissis) che quando diviso per un reddito (omissis) produce un'indicazione di valore. La capitalizzazione finanziaria considera il valore temporale del denaro ed è applicata a una serie di redditi (omissis) per un periodo di più anni. Il metodo chiamato analisi del flusso di cassa scontato è un esempio molto importante della capitalizzazione del reddito".

⁷⁵ IVS 2007 – GN 2, nota 3.1.10.1: "La somma stimata alla quale un immobile, o spazio all'interno di un immobile, deve essere concessa in lease alla data della valutazione, tra locatore e locatario non condizionati, con interessi contrapposti, alle condizioni di lease adeguate al caso e dopo un'adeguata attività di marketing, durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione".

prevedere il valore di mercato di un immobile, ossia il suo più probabile prezzo di mercato nel particolare segmento di mercato di appartenenza.

- N.2.2.3 Saggio rendimento interno⁷⁶
 Il saggio di rendimento interno è il saggio che eguaglia il valore attuale dei ricavi con il valore attuale dei costi di un investimento. È il saggio per il quale il valore attuale netto dell'investimento è nullo.
- N.2.2.4 Saggio di sconto⁷⁷.
 Il saggio di sconto è il saggio utilizzato per convertire un importo monetario, da versare o da riscuotere in futuro, in un valore attuale.
- N.2.2.5 Periodo di disponibilità
 Il periodo di disponibilità riguarda l'arco di tempo previsto per l'utilizzo produttivo dell'immobile fino alla sua rivendita. Nell'analisi degli investimenti immobiliari riguarda la durata del flusso di cassa.
- N.2.2.6 Investimento
 In termini finanziari un investimento è rappresentato da una successione temporale di costi e di ricavi, per i quali sono stimati gli importi e fissate le scadenze.
- N.2.2.7 Valore attuale netto⁷⁸
 Il valore attuale netto è pari alla somma algebrica delle poste negative e delle poste positive del flusso di cassa di un investimento, scontate al momento iniziale con un dato saggio di sconto.
- N.2.2.8 Rapporto copertura del debito
 Ai fini della ricerca del saggio di capitalizzazione, il rapporto di copertura del debito esprime il rapporto tra il reddito di un immobile e la rata di ammortamento del prestito immobiliare gravante su di esso.

N.2.3 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE DIRETTA

- N.2.3.1 Il *procedimento di capitalizzazione diretta* converte in modo diretto il canone di mercato (N.2.2.1) annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione.

⁷⁶ IVS 2007 – G.N. 9, nota 3.4: “Saggio di sconto che eguagli il valore attuale dei flussi di cassa netti di un progetto, con il valore attuale del capitale investito. È il saggio con il quale il valore attuale netto equivale a zero. (omissis) Perciò ricavare il saggio di rendimento interno tramite l'analisi delle operazioni di mercato relative a immobili simili, che hanno modelli di reddito comparabili, è un metodo corretto per sviluppare saggi di sconto da utilizzarsi nelle valutazioni e quindi giungere al valore di mercato”.

⁷⁷ *Ibidem*, nota 3.1: “; saggio di rendimento utilizzato per convertire un importo monetario, da versare o da riscuotere in futuro, in valore attuale. In teoria deve riflettere il costo alternativo del capitale, vale a dire il saggio di rendimento che il capitale investito può ottenere se investito in altri usi che presentano un rischio simile”.

⁷⁸ *Ibidem*, nota 3.6 “Valore attuale netto. Misura della differenza tra i ricavi scontati e i costi scontati in un'analisi del flusso di cassa scontato”.

- N.2.3.2 Il procedimento di capitalizzazione diretta può essere presentato sotto forma di prodotto del reddito annuo per l'inverso del saggio di capitalizzazione (moltiplicatore).
- N.2.3.3 Il canone di mercato (N.2.2.1) può essere calcolato al netto o al lordo delle spese.
- N.2.3.3.1 Il canone di mercato netto è il reddito di un immobile al netto delle deduzioni per i costi a carico del proprietario, calcolati su base annua. La stima dei costi riguarda le singole voci di spesa, indicate a titolo esemplificativo nelle seguenti:
- amministrazione;
 - manutenzione;
 - assicurazione;
 - ammortamento;
 - imposte;
 - sfitto e inesigibilità;
 - costo di adeguamento alle normative;
 - interessi su anticipazioni e sui capitali fissi;
 - somme corrisposte a terzi, secondo il contratto e la normativa.
- N.2.3.3.2 Il canone di mercato dell'immobile deve essere valutato in base alla definizione (N.2.2.1), senza tenere conto del canone corrente⁷⁹, laddove non si ritenga appropriato e sulla base dei dati derivanti dal mercato.
- Per immobili nei quali si svolge un'attività produttiva speciale e per i quali non è attivo il mercato degli affitti, il canone annuo di mercato può essere calcolato tramite un bilancio estimativo, medio, ordinario, annuo riferito all'attività di impresa esercitata nell'immobile.
- N.2.3.4 Il saggio di capitalizzazione è una grandezza derivata dal rapporto fra il canone di mercato e il prezzo di un immobile.
- N.2.3.4.1 La ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge rilevando un campione di canoni di mercato R_j di immobili di superficie S_j (con indice $j=1,2,\dots,m$) e un campione di prezzi di mercato P_h di immobili di superficie S_h (indice $h=1,2,\dots,n$). Il saggio di capitalizzazione medio è pari a:

⁷⁹ IVS 2007 – G.N. 2, nota 3.1.10.2: "Canone di locazione stabilito in un dato contratto di affitto; sebbene il canone di contratto in oggetto possa equivalere al canone di mercato, in pratica questi valori possono differire in modo sostanziale, in special modo in caso di affitto più vecchi che prevedono periodi fissi di locazione".

$$\text{saggio di capitalizzazione} = \frac{\sum_{j=1}^m R_j}{\sum_{j=1}^m S_j} \cdot \frac{\sum_{h=1}^n P_h}{\sum_{h=1}^n S_h}$$

N.2.3.4.2 In mancanza di dati (canoni di mercato o prezzi) nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, la ricerca del saggio di capitalizzazione può procedere in segmenti di mercato prossimi. Il saggio di capitalizzazione estratto da segmenti di mercato diversi da quello dell'immobile da valutare deve essere corretto in funzione dei seguenti parametri principali:

- localizzazione;
- destinazione;
- tipologia edilizia e immobiliare;
- dimensione.

In tale ipotesi, il perito deve specificare le assunzioni relative ai parametri.

N.2.3.5 La ricerca del saggio di capitalizzazione si può svolgere rispetto al canone di mercato lordo o al canone di mercato netto.

N.2.3.6 Il saggio di capitalizzazione può essere calcolato, in mancanza di dati di mercato e/o per verifica, in modo indiretto attraverso:

- i) 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*)⁸⁰;
- ii) la media ponderata tra il saggio di capitalizzazione dell'area e il saggio di capitalizzazione del fabbricato⁸¹.

La ponderazione è in funzione della percentuale di erogazione del mutuo immobiliare (i) e del rapporto complementare dell'area (ii).

N.2.3.7 Il saggio di capitalizzazione mira a prevedere il valore di mercato di un immobile in un particolare segmento di mercato locale ove è collocato l'immobile da valutare. Di conseguenza l'impiego di saggi derivati da investimenti mobiliari non è consentito.

N.2.3.8 Il saggio di capitalizzazione può essere calcolato, in mancanza di dati di mercato e/o per verifica, in modo indiretto attraverso il rapporto di copertura del debito moltiplicato per il saggio di capitalizzazione del mutuo e la percentuale di erogazione.

⁸⁰ Appraisal Institute: *The Appraisal of Real Estate*. 13a Edition. Appraisal Institute, Chicago, Illinois, p. 505.

⁸¹ *Ibidem*, p. 507.

N.2.4 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA

N.2.4.1 Il *procedimento di capitalizzazione finanziaria* applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare.

N.2.4.2 Il reddito da capitalizzare è calcolato al netto delle spese.

N.2.4.2.1 Il reddito netto è il reddito di un immobile al netto delle deduzioni per i costi a carico del proprietario, calcolati su base annua. La stima dei costi riguarda le singole voci di spesa, indicate a titolo esemplificativo nelle seguenti:

- amministrazione;
- manutenzione;
- assicurazione;
- ammortamento
- imposte;
- affitto e inesigibilità;
- costo di adeguamento alle normative;
- interessi su anticipazioni e sui capitali fissi;
- somme corrisposte a terzi, secondo il contratto e la normativa.

N.2.4.2.2 I redditi dell'immobile devono essere valutati in base alla definizione (N.2.2.1), senza tenere conto del canone corrente, laddove non si ritenga appropriato e sulla base dei dati derivanti dal mercato.

Per immobili nei quali si svolge un'attività produttiva speciale e per i quali non è attivo il mercato degli affitti, il canone annuo di mercato può essere calcolato tramite un bilancio estimativo, medio, ordinario, annuo riferito all'attività di impresa esercitata nell'immobile.

N.2.4.3 La stima del valore di rivendita (recupero, finale) si svolge in base al saggio di capitalizzazione (finale) oppure al saggio di svalutazione o rivalutazione del prezzo di mercato.

N.2.4.4 Il periodo di disponibilità (N.2.2.5) può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

N.2.4.5 Il saggio di capitalizzazione è una grandezza derivata dal rapporto tra il canone di mercato e il prezzo di un immobile.

N.2.4.5.1 La ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge rilevando un campione di compravendite di immobili dello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, costituito dai contratti con prezzi totali (P_h con indice $h=1,2,\dots,n$), con durate t_h e con le rispettive serie dei redditi lordi o netti. L'estrazione dei saggi di capitalizzazione (i_h) si può svolgere con l'equazione del saggio di rendimento interno riferito alle serie dei redditi e ai prezzi degli immobili di confronto. Il saggio di capitalizzazione medio è pari a:

$$\text{saggio di capitalizzazione} = \frac{\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h}{\sum_{h=1}^n P_h}.$$

N.2.4.5.2 In mancanza di dati (canoni di mercato o prezzi) nello stesso segmento di mercato, la ricerca del saggio di capitalizzazione può procedere in segmenti di mercato prossimi. Il saggio di capitalizzazione estratto da segmenti di mercato diversi da quello dell'immobile da valutare deve essere corretto in funzione dei seguenti parametri principali:

- localizzazione;
- destinazione;
- tipologia;
- dimensione.

In tale ipotesi, il perito deve specificare le relative assunzioni.

N.2.4.6 Il saggio di capitalizzazione può essere calcolato, in mancanza di dati di mercato e/o per verifica, in modo indiretto integrando il saggio calcolato con il procedimento di capitalizzazione diretta con il saggio di variazione dei redditi e il saggio di svalutazione o rivalutazione del valore di mercato dell'immobile⁸².

N.2.4.7 Il saggio di capitalizzazione mira a prevedere il valore di mercato di un immobile in un particolare segmento di mercato locale ove è collocato l'immobile da valutare. Di conseguenza l'impiego di saggi derivati da investimenti mobiliari non è consentito.

N.2.5 ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO

N.2.5.1 L'*analisi del flusso di cassa scontato* si basa sul calcolo del valore attuale netto del flusso di cassa di un immobile alla data della valutazione. Il flusso di cassa è costituito dai costi e ricavi dell'immobile da valutare. Il valore attuale netto può riferirsi all'intero immobile o a una sua parte componente o a interessi o a diritti durevoli sull'immobile medesimo.

N.2.5.2 I ricavi del flusso di cassa sono rappresentati dai redditi (N.2.3.3.2 e N.2.4.2.2) e dai valori di mercato.
I costi del flusso di cassa sono rappresentati dalle spese d'esercizio e dai costi dell'intervento.

N.2.5.3 Il periodo di disponibilità (N.2.2.5) può essere fissato secondo la durata

⁸² Appraisal Institute: *The Appraisal of Real Estate*. 13a Edition. Appraisal Institute, Chicago, Illinois, p. 532.

del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

- N.2.5.4 La ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge rilevando un campione di compravendite di immobili (o di parti di immobili o di diritti o di interessi), costituito dai contratti con prezzi totali (P_h con indice $h=1,2,\dots,n$), con durate t_h e con i rispettivi flussi di cassa. L'estrazione dei saggi di capitalizzazione (i_h) si può svolgere con l'equazione del saggio di rendimento interno riferito ai flussi di cassa prefigurati per gli immobili di confronto. Il saggio di capitalizzazione medio è pari a:

$$\text{saggio di capitalizzazione} = \frac{\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h}{\sum_{h=1}^n P_h}.$$

- N.2.5.5 In mancanza di dati, per gli immobili e le parti di immobili la ricerca del saggio di capitalizzazione può procedere in segmenti di mercato prossimi. Il saggio di capitalizzazione estratto da segmenti di mercato diversi da quello dell'immobile da valutare deve essere corretto in funzione dei seguenti parametri principali:

- localizzazione;
- destinazione;
- tipologia edilizia e immobiliare;
- dimensione.

In tale ipotesi, il perito deve specificare le relative assunzioni.

- N.2.5.6 In mancanza di dati, per la stima di interessi e diritti con contenuto economico, la ricerca del saggio di sconto si può svolgere in segmenti di mercato prossimi.

- N.2.5.7 Nel rapporto di valutazione deve essere specificato un elenco di tutte le assunzioni che costituiscono il fondamento dell'analisi.

- N.2.5.8 Il saggio di capitalizzazione mira a prevedere il valore di mercato di un immobile in un particolare segmento di mercato locale ove è collocato l'immobile da valutare. Di conseguenza l'impiego di saggi derivati da investimenti immobiliari disgiunti dal riferimento a segmenti di mercato reali è da considerare ai fini della valutazione improprio e fuorviante.

- N.2.5.9 Il perito svolge ricerche sufficienti ad assicurare che le proiezioni dei flussi di cassa e le assunzioni alla base dell'analisi del flusso di cassa siano appropriate e ragionevoli per il segmento di mercato immobiliare in oggetto.

- N.2.5.10 Per gli immobili suscettibili di valorizzazione (immobili in sviluppo) il

valore di mercato è posto pari al valore di trasformazione (R.3.2.5).
Per il calcolo del valore di trasformazione è suggerito l'impiego
dell'analisi del flusso di cassa della valorizzazione immobiliare.

N.3 Nota esplicativa 3 – Metodo dei Costi

N.3.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

N.3.1.1 Il *metodo dei costi* determina il valore di mercato di un immobile edificato, sommando il valore dell'area edificata e il costo di ricostruzione del fabbricato esistente, eventualmente deprezzato per la vetustà e per l'obsolescenza⁸³.

N.3.1.1.1 Il costo di ricostruzione può essere stimato come costo di sostituzione di un nuovo immobile con pari utilità e funzioni, considerate eventualmente la vetustà e l'obsolescenza.

N.3.1.2 In presenza di *immobili speciali* e di beni immobili facenti parte di un *mercato limitato* si applica il metodo dei costi⁸⁴.
Qualora ci si trovi in tali circostanze, l'utilizzo del metodo dei costi dovrà essere riservato alle tipologie di immobili accettati in garanzia dalla Banca.

N.3.2 DEFINIZIONI

N.3.2.1 Immobili speciali⁸⁵
Beni immobili venduti raramente o affatto sul libero mercato per la loro unicità, che deriva in genere dalla loro funzione specializzata, dalla particolare tipologia dei fabbricati componenti, dalla loro configurazione, dimensione e ubicazione o da altri elementi.

N.3.2.2 Immobili collocati in un mercato limitato⁸⁶

⁸³ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato F, nota 1.1: "Il metodo del costo approach è un procedimento di stima mirato a determinare il valore di un immobile attraverso la somma del valore del suolo e del costo di ricostruzione dell'edificio, eventualmente deprezzato". IVS 2007 – Concetti fondamentali dei principi di valutazione, nota 9.2.1.3: "Questo approccio comparativo considera la possibilità che, in alternativa all'acquisto di un determinato immobile, un individuo possa acquistare un immobile moderno equivalente che fornisce pari utilità. In un contesto immobiliare, questo coinvolgerebbe il costo di acquisto di un terreno equivalente e la costruzione di una nuova struttura equivalente. Salvo che non ci siano difficoltà impreviste, svantaggi o rischi, il prezzo che un compratore pagherebbe per l'immobile oggetto di stima non dovrebbe essere più del costo del moderno immobile equivalente. Spesso l'immobile oggetto di stima è meno attraente di un moderno equivalente a causa dell'età o dell'obsolescenza. Per il costo di rimpiazzo è richiesto un aggiustamento per il deprezzamento".

⁸⁴ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato F: "L'impiego del cost approach è suggerito nella stima di immobili strumentali e speciali, di immobili secondari e parti accessorie di immobili complessi. Si tratta in genere di immobili e impianti che di raro sono venduti separatamente dal resto del complesso immobiliare o produttivo di cui sono parte, che presentano un mercato limitato e che spesso mostrano forma e dimensioni specifici per l'uso cui sono adibiti. Il procedimento è diffuso nella stima contabile dei cespiti del patrimonio aziendale". IVS 2007 – GN 1, nota 5.13: "Il metodo dei costi si rende molto utile nella stima del valore di mercato delle costruzioni, degli immobili ad usi speciali e di altri immobili che non sono scambiati di frequente sul mercato".

⁸⁵ IVS 2007 – Concetti fondamentali dei principi di valutazione, nota 8.2: "L'immobile speciale è un immobile che è raramente, per non dire mai venduto sul mercato, eccetto nel caso nella vendita d'impresa e dell'entità di cui fa parte, a causa dell'unicità che nasce dalla tipologia, dal progetto specializzato, dalla configurazione, dalla dimensione, dalla ubicazione e da altro".

Beni immobili che, a causa di caratteristiche uniche o di altre condizioni limitanti, attirano relativamente pochi potenziali acquirenti.

- N.3.2.3 Deterioramento fisico
Il deterioramento fisico di un immobile è legato all'uso, alle condizioni ambientali, alla mancanza o alla carenza di manutenzione e a eventi avversi eccezionali.
- N.3.2.4 Obsolescenza funzionale
L'obsolescenza funzionale di un immobile è legata alla tipologia e agli standard costruttivi non più idonei alle esigenze dei fruitori.
- N.3.2.5 Obsolescenza economica-esterna
L'obsolescenza economica-esterna di un immobile è legata ai fattori ambientali esterni e alle condizioni economiche, che influiscono sull'offerta e sulla domanda.
- N.3.2.6 Area edificata
Un terreno impegnato da costruzione.
- N.3.2.7 Area edificabile
Un terreno libero da costruzione per il quale sia possibile l'edificazione.

N.3.3 METODO DEI COSTI

- N.3.3.1 Il metodo dei costi si applica, normalmente, agli immobili speciali e agli immobili collocati in mercato limitato.
- N.3.3.2 Il *metodo dei costi* si compone delle seguenti parti⁸⁷:
- la stima del valore dell'area edificata;
 - la stima del costo di ricostruzione a nuovo;

⁸⁶ IVS 2003 – IVS 2, nota 3.2: “Beni che, date le condizioni di mercato, le caratteristiche uniche o altri fattori, attraggono relativamente pochi acquirenti potenziali in un dato momento. La caratteristica fondamentale e distintiva dei beni posti in un mercato limitato non è la loro incapacità ad essere vendute sul mercato (libero), ma il fatto che la vendita di tali beni richiede generalmente un periodo di marketing più lungo rispetto a quello normalmente necessario per i beni vendibili più facilmente”.

⁸⁷ IVS 2007 – GN 1, nota 5.13: “Il metodo dei costi, conosciuto anche come metodo dell'impresa di appalto, è riconosciuto in molti Stati. In ogni sua applicazione, il metodo dei costi determina il valore stimando i costi di acquisizione di terreno e di costruzione di un nuovo immobile con pari utilità, o di adattamento di un vecchio immobile allo stesso, senza considerare spese indebite a causa di ritardi. Il costo del terreno è sommato, al costo di costruzione (di solito, laddove applicabile, ai costi di costruzione si somma la stima del profitto per l'imprenditore e dei profitti/perdite dell'operatore immobiliare). Il metodo dei costi determina il limite massimo che il mercato pagherebbe normalmente per un dato immobile nuovo. Per quanto riguarda gli immobili con una certa vetustà, invece, sono applicate alcune detrazioni in considerazioni di varie forme di deprezzamento maturato (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale o tecnica, obsolescenza economica o esterna), al fine di stimare un prezzo che si avvicina al valore di mercato. In base al numero dei dati di mercato disponibili per il calcolo, il metodo dei costi può fornire un'indicazione diretta del valore di mercato. Il metodo dei costi si rende molto utile nella stima del valore di mercato delle costruzioni degli immobili ad usi speciali e di altri immobili che non sono scambiati di frequente sul mercato”.

- la stima del deprezzamento⁸⁸ (eventuale).

N.3.3.2.1 Valore dell'area edificata

Il *valore dell'area edificata* può essere stimato con il metodo del confronto di mercato⁸⁹ (N.1) e il metodo finanziario (N.2).

Quando non si può svolgere un confronto diretto, è possibile applicare i seguenti procedimenti avendo cura di porre la massima cautela⁹⁰:

- il criterio della ripartizione in base al rapporto complementare dell'area edificata;
- le tecniche residuali.

N.3.3.2.1.1 Criterio della ripartizione⁹¹

Il criterio della ripartizione si fonda sul rapporto complementare dell'area edificata, che esprime il rapporto sintetico tra il valore dell'area edificata e il valore dell'immobile.

N.3.3.2.1.2 Tecniche residuali⁹²

Le tecniche residuali mirano a stimare il valore dell'area edificata, basandosi sulle stime preliminari del valore del fabbricato, del reddito dell'immobile edificato e dei saggi di capitalizzazione del terreno e del fabbricato.

N.3.3.2.2 Costo di ricostruzione

Il costo di ricostruzione che comprende gli utili di impresa, si può determinare in via sintetico-comparativa e in via analitica:

- il procedimento sintetico si basa sul confronto con i costi di costruzione di fabbricati simili della medesima tipologia e della stessa zona;
- il procedimento analitico si basa sulla redazione del computo

⁸⁸ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione – nota 2.5 “*Nel settore immobiliare, le principali cause del deprezzamento degli edifici sono classificate in : deterioramento fisico; obsolescenza funzionale; obsolescenza economica*”.

⁸⁹ IVS 2007 – GN 1, nota 5.25.1: “*Il metodo del confronto di mercato per la valutazione dei terreni prevede un confronto diretto tra l'immobile in esame e lotti di terreno simili, per i quali sono disponibili dati reali sulle recenti operazioni di mercato. Sebbene i dati sulle vendite sono i più importanti, un'analisi dei listini e dei prezzi offerti per lotti simili in concorrenza con l'immobile in esame può contribuire ad acquisire una maggiore comprensione del mercato*”.

⁹⁰ IVS 2007, GN 1, nota 5.25.2: “*Quando non è possibile operare un confronto diretto tra i terreni, è possibile applicare i seguenti metodi con la massima cautela*”.

⁹¹ *Ibidem*, nota 5.25.3: “*La ripartizione è una tecnica di confronto indiretto che si basa su un rapporto tra il valore del terreno e il valore dell'immobile, o sviluppa qualche altro rapporto tra i componenti di un immobile. Il risultato è una misura che ripartisce il prezzo complessivo di mercato tra il terreno e le sue valorizzazioni edilizie, a scopo comparativo*”.

⁹² *Ibidem*, nota 5.25.5: “*Anche la tecnica del valore residuo del terreno per le valutazioni relative ai terreni applica, come elementi della sua analisi, i dati sul reddito e sulle spese. È eseguita un'analisi finanziaria del reddito netto dell'immobile, per poi calcolare una detrazione al reddito netto in base al rendimento finanziario delle valorizzazioni edilizie. Il reddito restante è considerato come reddito residuo del terreno ed è capitalizzato in un'indicazione del valore. Tale metodo si limita agli immobili che producono reddito e si applica soprattutto agli immobili più recenti, per i quali sono richieste minori assunzioni*”.

metrico-estimativo applicato alla costruzione da valutare.

Nel costo si devono considerare gli oneri professionali (progettazione, direzione lavori, sicurezza, ecc.), gli oneri fiscali e amministrativi nonché l'utile dell'iniziativa immobiliare.

N.3.3.2.2.1 Il costo di ricostruzione può essere stimato come costo di sostituzione di un nuovo immobile con pari utilità e funzioni, considerate eventualmente la vetustà e l'obsolescenza.

N.3.3.2.3 Deprezzamento di immobili complessi⁹³
Nel caso in cui il deprezzamento riguarda un immobile complesso costituito da parti tipologicamente, funzionalmente e tecnologicamente eterogenee, la stima del deprezzamento si svolge scomponendo l'immobile nelle sue parti e raggruppandole in classi di deprezzamento omogenee, come ad esempio in opere strutturali, impianti tecnologici e finiture.

N.3.3.2.4 Le stime del deperimento fisico e dell'obsolescenza funzionale sono svolte: con le quote di ammortamento; con il costo degli interventi di ripristino; e con confronti diretti tra immobili in condizioni simili che presentano diversi livelli di deperimento e obsolescenza.
La stima dell'obsolescenza economica è svolta in base alla perdita di reddito capitalizzata.
I calcoli del deprezzamento nelle varie forme devono essere comprensibili e fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che esaminano il calcolo di comprendere a pieno i dati, le analisi e le conclusioni⁹⁴.

⁹³ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni. III Edizione, capitolo 8, allegato F: "Nel caso in cui il deprezzamento riguarda un'opera complessa costituita da parti tipologicamente, funzionalmente e tecnologicamente eterogenee, la stima del costo deprezzato si svolge componendo l'opera nelle sue parti e raggruppandole in classi omogenee in base all'andamento del deprezzamento."

⁹⁴ IVS 2007 - GN 8, nota 5.4.1: "Nella stima del deterioramento fisico dell'asset attuale, risultante dall'usura nel tempo inclusa la mancanza di manutenzione, possono essere utilizzati diversi metodi di valutazione per stimare l'importo necessario per correggere le condizioni fisiche di tali valorizzazioni. Possono essere utilizzate le stime di specifici elementi di ammortamento e di costo contrattuale e i confronti diretti relativi ai valori unitari tra immobili in condizioni simili." Nota 5.4.2: "L'obsolescenza funzionale può essere causata da progressi nella tecnologia che portano nuovi beni capaci di una più efficiente distribuzione di merci e servizi. I moderni metodi di produzione possono rendere gli asset già esistenti totalmente o parzialmente obsoleti, in termini dei costi correnti. L'applicazione del processo di ottimizzazione tiene conto molti elementi dell'obsolescenza funzionale". Nota 5.4.3: "L'obsolescenza risultante dalle influenze esterne può gravare sul valore dell'asset. I fattori esterni includono le modifiche condizioni economiche che influiscono sull'offerta e sulla domanda di mercato e servizi prodotti dall'asset o sui costi dell'operazione. I fattori esterni includono anche i costi e la disponibilità ragionevole di materie prime e di lavoro".

N.4 Nota Esplicativa 4 – Immobili in sviluppo

N.4.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

- N.4.1.1 Le banche possono concedere finanziamenti finalizzati alla costruzione e/o ristrutturazione di beni immobili.
I finanziamenti sono commisurati al costo di costruzione e/o ristrutturazione degli immobili, ivi compreso il costo dell'area o dell'immobile da ristrutturare.
- N.4.1.2 I finanziamenti possono essere erogati sulla base di stati avanzamento dei lavori (mutuo a *tranche*).
- N.4.1.3 Lo Stato Avanzamento Lavori (*SAL*) è il documento che attesta l'avvenuta esecuzione di una certa quantità di lavoro di qualsiasi tipo e di qualsiasi misura.
- N.4.1.4 Nell'ipotesi dell'erogazione rateale di un finanziamento è richiesta la stima del costo di investimento di un immobile in un momento intermedio del processo di costruzione.
- N.4.1.5 Nell'ipotesi di erogazione parziale di un finanziamento in funzione dello stato avanzamento lavori, è opportuno procedere alla valutazione del costo di investimento secondo criteri prudenziali e cautelativi.

N.4.2 APPLICAZIONE

- N.4.2.1 Ai fini della determinazione del valore di mercato e/o dei valori diversi dal valore di mercato al termine del processo di trasformazione si applicano i procedimenti precedentemente indicati (R.3 – N.1 – N.2 – N.3).
- N.4.2.2 Ciascun procedimento di mercato deve basarsi sulle osservazioni del mercato; i costi di costruzione devono essere determinati sulla base delle analisi delle stime di mercato dei costi. L'uso del metodo finanziario, in particolare le tecniche dei flussi di cassa scontati, è legato al flusso di cassa di mercato e ai saggi di attualizzazione derivati dal mercato.
- N.4.2.3 Gli immobili destinati alla ristrutturazione e le aree destinate alla costruzione di edifici devono essere valutati tenendo di conto degli sviluppi consentiti dallo strumento urbanistico.
- N.4.2.4 La trasformazione dell'immobile deve essere:
- *tecnicamente realizzabile*;
 - *legalmente consentita*

N.4.2.5 Il perito deve avere attenzione a:

- i) effettuare una valutazione ragionevole del periodo necessario per la trasformazione dalla data di valutazione; usando il valore attuale netto, ove applicabile, l'effetto di addizionali necessità connesse ai costi e ai ricavi deve essere considerato nell'analisi⁹⁵;
- ii) valutare, per quanto possibile alla data della valutazione, il comportamento del mercato durante il periodo di costruzione (A.1.4)⁹⁶;
- iii) considerare e sottolineare i rischi connessi con la costruzione⁹⁷.

N.4.2.6 I costi necessari per la trasformazione sono suddivisi in 1) costi di edificazione e/o ristrutturazione e 2) costi accessori.

N.4.2.6.1 I costi di edificazione e/o ristrutturazione, a titolo esemplificativo, possono essere individuati in:

- costi connessi alla trasformazione edilizia;
- oneri di urbanizzazione;
- oneri professionali.

I costi connessi alla trasformazione edilizia si possono determinare in via sintetico-comparativa e in via analitica⁹⁸:

- il procedimento sintetico si basa sul confronto con i costi di costruzione di fabbricati simili della medesima tipologia e della stessa zona⁹⁹;
- il procedimento analitico si basa sulla redazione del computo metrico-estimativo delle opere realizzate¹⁰⁰.

N.4.2.6.2 I costi accessori, a titolo esemplificativo e non esaustivo, possono essere individuati in:

- oneri finanziari;
- marketing;
- avviamento commerciale;
- imprevisti;
- altro.

⁹⁵ IVS 2007 – IVA 2, nota 6.11.2.1: “effettuare una stima ragionevole del periodo di costruzione dalla data di valutazione. Usando il valore attuale netto, ove applicabile, l'effetto di addizionali necessità connesse ai costi e ai ricavi di costruzioni deve essere considerato nell'analisi”.

⁹⁶ *Ibidem*, nota 6.11.2.2: “valutare, per quanto possibile alla data della stima, il comportamento del mercato durante il periodo di costruzione”.

⁹⁷ *Ibidem*, nota 6.11.2.3: “considerare e sottolineare i rischi connessi con la costruzione”.

⁹⁸ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 8, allegato F, nota 4.7: “Il costo di costruzione e il costo di ricostruzione si possono determinare tanto in via sintetica quanto per via analitica”.

⁹⁹ *Ibidem*, nota 4.7.1: “La procedura sintetica si basa sul confronto con altri fabbricati dello stesso tipo, o simili, e di cui si conoscono i relativi valori di recente costruzione. Scelto il parametro tecnico da utilizzare si calcola il costo unitario medio che si moltiplica per l'ammontare del parametro del fabbricato oggetto di stima”.

¹⁰⁰ *Ibidem*, nota 4.7.2: “Per via analitica il valore di costruzione o ricostruzione si determina in base al cosiddetto computo metrico-estimativo”.

- N.4.2.7 Il perito, nel rapporto di valutazione, oltre a indicare il valore (A.1.4 e/o R.1) e/o valori diversi dal valore di mercato deve specificare il costo dell'immobile oggetto di edificazione e/o trasformazione specificando la data nella quale è stato sostenuto.
- N.4.2.8 Il valore di trasformazione di un immobile è pari alla differenza attualizzata tra il valore di mercato dell'immobile trasformato e il costo di trasformazione (edificazione, ristrutturazione, ecc.) al netto dell'utile dell'iniziativa immobiliare alla data della valutazione.
- N.4.2.9 Per gli immobili suscettibili di valorizzazione il valore di mercato è posto al valore di trasformazione (N.4.2.8); per il calcolo del valore di trasformazione è suggerito, in relazione al periodo necessario allo sviluppo, l'impiego dell'analisi dei flussi di cassa della valorizzazione immobiliare (valore attuale netto) tenendo di conto di tutti i costi necessari per la trasformazione (N.4.2.8).

N.4.3 STATO AVANZAMENTO LAVORI

- N.4.3.1 La relazione relativa allo Stato Avanzamento Lavori (S.A.L.) deve contenere:
- N.4.3.1.1 Data dell'ispezione
La data in cui si è svolta l'ispezione da parte del perito (R.2.3);
- N.4.3.1.2 Data della relazione
La data in cui è stata redatta la relazione di SAL;
- N.4.3.1.3 Costo di investimento
La stima del costo di investimento corrente di un immobile, in un momento intermedio del processo di costruzione, è determinato da:
- il costo di mercato dell'area o dell'immobile preesistente;
 - i costi sostenuti fino alla data della valutazione (N.4.2.6.1).
- Ai fini dell'erogazione del credito il costo e/o valore di mercato dell'area e il costo e/o valore di mercato dell'immobile preesistente possono essere dedotti dal rapporto di valutazione precedentemente redatto sulla cui base è stato deliberato il finanziamento stesso; la Banca può richiedere al perito di confermare e/o aggiornare i dati contenuti nel rapporto iniziale. I costi sostenuti (N.4.2.6.1) possono essere stimati, avendo cura di porre la massima cautela, mediante una percentuale delle opere eseguite rispetto al costo di costruzione.
- N.4.3.1.4 Data ultimazione lavori
Si tratta di un parere tecnico in ordine al tempo necessario per completare i lavori.
- N.4.3.1.5 Verifica conformità

Si tratta di un accertamento finalizzato alla verifica della conformità tra lo stato dei luoghi (il costruito) e lo stato autorizzato. Oltre a ciò il perito verifica che l'immobile sia correttamente ubicato nell'area oggetto di ipoteca.

- N.4.3.1.6 Documentazione fotografica
Un'esauriente documentazione fotografica che documenti l'ispezione eseguita.

N.5 Nota Esplicativa 5 – Misura delle superfici immobiliari

N.5.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

- N.5.1.1 La misura delle superfici immobiliari è volta primariamente alla misura della consistenza dell'immobile, articolata nei vari tipi di superfici principali e secondarie, annesse e collegate, coperte e scoperte, interne ed esterne.
- N.5.1.2 Nel presente documento, la misura delle superfici immobiliari deve intendersi puramente strumentale alla stima del valore di mercato e dei valori diversi da quelli di mercato di un immobile.
- N.5.1.3 La misurazione delle superfici degli immobili deve avvenire secondo uno standard univoco di misura metrica.

N.5.2 MISURA DELLE SUPERFICI¹⁰¹

- N.5.2.1 Superficie reale
La *superficie reale* rappresenta la dimensione fisica di un immobile, determinata secondo le modalità di rilievo.
- N.5.2.2 La superficie reale si può distinguere in:
- N.5.2.2.1 *Superficie principale* relativa alla superficie dei locali di maggiore importanza componenti l'immobile;
- N.5.2.2.2 *Superfici secondarie* concernenti:
- le *superfici annesse* relative alla superficie dei balconi, terrazze, ecc.;
 - le *superfici collegate* relative alle superfici delle soffitte, delle cantine, delle mansarde, ecc.
- N.5.2.3 Altre caratteristiche superficiali di appartenenza dell'immobile sono le *superfici esterne* (cortile, spazio condominiale, giardino, ecc.).
- N.5.2.4 Rapporti mercantili
I *rapporti mercantili superficiali* si riferiscono ai rapporti tra i prezzi unitari delle superfici secondarie e il prezzo unitario della superficie principale. Tali rapporti sono disponibili per le tipologie immobiliari più diffuse e ricorrenti, sono meno o affatto disponibili per altre tipologie come ad esempio per le aree esterne.
- N.5.2.5 La *superficie commerciale* è una misura convenzionale nella quale sono

¹⁰¹ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 31.

comprese la superficie principale e le superfici secondarie dell'immobile, che entrano nella superficie commerciale in ragione dei loro rapporti mercantili superficiali.

N.5.2.6 Con riferimento alla realtà immobiliare italiana e ai criteri adottati a livello nazionale ed europeo, tra i criteri univoci di misurazione della superficie reale possono essere ricompresi i seguenti:

N.5.2.6.1 Superficie esterna lorda (SEL)
Per *superficie esterna lorda* si intende l'area di un edificio delimitato da elementi perimetrali esterni verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La superficie esterna lorda include:

- lo spessore dei muri perimetrali liberi e un mezzo (1/2) dello spessore delle murature contigue confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi;
- i pilastri/colonne interne;
- lo spazio di circolazione verticale (scale, ascensori, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni ecc.);
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo;
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio;

e non include

- le rampe di accesso esterne non coperte;
- balconi, terrazzi e simili;
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio;
- gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico;
- le aree scoperte delimitate da muri di fabbrica;

N.5.2.6.2 Superficie interna lorda (SIL)
Per *superficie interna lorda* si intende l'area di un'unità immobiliare, misurata lungo il perimetro interno del muro perimetrale esterno per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La superficie interna lorda include:

- lo spessore dei muri interni e dei tramezzi;
- i pilastri/colonne interni;
- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.) e verticale (scale, ascensori, scale mobili, ecc.);
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio;
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo

e non include:

- lo spessore dei muri perimetrali;
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo;
- i balconi, terrazzi e simili;
- lo spazio di circolazione verticale e orizzontale (esterno);
- i vani ad uso comune;

- N.5.2.6.3 **Superficie interna netta (SIN)**
 Per superficie interna netta si intende l'area di un'unità immobiliare, determinata dalla sommatoria dei singoli vani che costituiscono l'unità medesima, misurata lungo il perimetro interno dei muri e dei tramezzi per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza di m 1,50 dal piano pavimento.
 La superficie interna include:
- gli spessori delle zoccolature;
 - le superfici dei sottofinestra;
 - le superfici occupate in pianta dalle pareti mobili;
 - le superfici di passaggio ottenute nei muri interni per porte e/o varchi;
 - le superfici occupate da armadi a muri o elementi incassati o quanto di simile occupi lo spazio interno dei vani diversamente utilizzabile;
 - lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoio, disimpegno, ecc.) e verticale (scale, ascensori, scale mobili, ecc.)
 - la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio;
 - i condotti verticali dell'aria o altro tipo interni;
- e non include:
- lo spessore dei muri sia perimetrale che interni;
 - il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo;
 - i balconi, terrazzi e simili;
 - lo spazio occupato dalle colonne e/o pilastri.
- N.5.2.6.4 La scelta del criterio di misurazione (N.5.2.6.1, N.5.2.6.2, N.5.2.6.3) deve essere effettuata dal perito coerentemente con le specificità del mercato locale e con il metodo di valutazione adottato nel caso specifico (N.1, N.2, N.3). Inoltre, il criterio di calcolo delle superfici deve essere coerente con quello utilizzato per i dati comparativi.
- N.5.2.7 Nel rapporto di valutazione si deve specificare se il calcolo della consistenza (superficie reale) di un immobile è stato compiuto con un rilievo metrico oppure desunto dalla misura metrica di una planimetria. In quest'ultima circostanza si deve precisare la natura dell'elaborato grafico utilizzato e se il medesimo è stato fornito dal richiedente il finanziamento. Il perito deve precisare la tipologia di misurazione (N.5.2.6.1, N.5.2.6.2, N.5.2.6.3).

N.6 Nota esplicativa 6 – Riesame delle valutazioni

N.6.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

N.6.1.1 Il riesame di una valutazione consiste nella revisione del lavoro di un perito, intrapresa da un altro perito che esercita un giudizio imparziale.

N.6.1.2 Il riesame della valutazione fornisce un controllo sulla credibilità della valutazione in esame e considera: la veridicità, l'adeguatezza e l'attinenza dei dati utilizzati e delle indagini svolte; l'adeguatezza dei metodi e delle tecniche utilizzate; l'adeguatezza e la ragionevolezza di analisi, opinioni e conclusioni; l'aderenza delle procedure di valutazione¹⁰².

N.6.1.3 Il riesame delle valutazioni è eseguito per diverse ragioni, quali ad esempio:

- la ragionevole diligenza richiesta per i resoconti finanziari;
- l'idoneità della valutazione per prendere decisioni aziendali e per la gestione degli asset;
- la conformità del rapporto di valutazione ai requisiti normativi, nei casi in cui le valutazioni sono utilizzate nell'ambito del processo di concessione dei prestiti, soprattutto per quei prestiti assicurati o regolati dallo Stato.

N.6.1.4 A causa della necessità di assicurare accuratezza, correttezza e qualità dei rapporti di valutazione, il riesame di un rapporto di valutazione è parte integrante dell'attività professionale del perito (R.2.3).

Nel riesaminare un rapporto di valutazione si considerano:

- ii) la completezza;
- iii) la coerenza;
- iv) la ragionevolezza;
- v) la correttezza.

N.6.2 RIESAME DELLA VALUTAZIONE

N.6.2.1 Il riesame, diverso dal monitoraggio previsto dalla Circolare di Banca d'Italia n.263/2006, di un rapporto di valutazione è svolto da un perito (R.2.3).

¹⁰² IVS 2007 – GN 11, nota 1.2.2: "Il riesame della valutazione fornisce un controllo sulla credibilità della valutazione in esame e ne testa la solidità focalizzandosi su: 1.2.2.1 l'apparente adeguatezza e l'attinenza dei dati utilizzati e delle indagini svolte; 1.2.2.2 l'adeguatezza dei metodi e delle tecniche utilizzate; 1.2.2.3; l'adeguatezza e la ragionevolezza di analisi, opinioni e conclusioni; e 1.2.2.4 l'aderenza o meno del prodotto finito, così com'è stato presentato, ai Generally Accepted Valuation Principles (IVS pag.21)".

- N.6.2.2 Riesame a tavolino¹⁰³
 Il *riesame a tavolino* della valutazione si limita ai dati presenti nel rapporto di valutazione, che possono essere o non essere confermati in modo indipendente. Si esegue utilizzando una lista di controllo (N.6.2.4). Il perito riesaminatore controlla l'accuratezza dei calcoli, la ragionevolezza dei dati, l'adeguatezza della metodologia e l'aderenza con le direttive del cliente, con i requisiti normativi e con gli standard professionali.
- N.6.2.3 Riesame sul campo¹⁰⁴
 Il *riesame sul campo* della valutazione comprende l'ispezione esterna e a volte anche interna dell'immobile in esame, nonché possibili ispezioni a immobili comparabili a conferma dei dati presentati nel rapporto. Generalmente utilizza la lista di controllo che copre tutte le voci esaminate nel riesame a tavolino, e può anche comprendere una conferma dei dati di mercato, una ricerca per raccogliere informazioni aggiuntive e una verifica dei programmi informatici utilizzati nella stesura del rapporto.
- N.6.2.4 Nello sviluppare un riesame della valutazione, il perito riesaminatore deve:
- N.6.2.4.1 Definire il processo di riesame (N.6.2.2; N.6.2.3)¹⁰⁵;
- N.6.2.4.2 Identificare il rapporto di valutazione oggetto di riesame;
- N.6.2.4.3 Verificare la completezza del rapporto di valutazione secondo i precetti del presente standard (R.4.6);
- N.6.2.4.4 Verificare la coerenza e l'adeguatezza dell'attività di *due diligence*;
- N.6.2.4.5 Verificare la coerenza e l'adeguatezza delle procedure e del metodo/i di stima adottato/i;
- N.6.2.4.6 Verificare la correttezza dei dati indicati e dei calcoli sviluppati;
- N.6.2.4.7 Identificare, sviluppando un'opinione in merito, le assunzioni e le condizioni limitanti riportate nel rapporto di valutazione in esame.

¹⁰³ IVS 2007 – GN 11, nota 3.2: “*Riesame della valutazione che si limita ai dati presenti nel rapporto, che possono essere o non essere confermati in modo indipendente. Generalmente si esegue utilizzando una lista di controllo delle voci. Il revisore controlla e l'accuratezza dei calcoli, la ragionevolezza dei dati, l'adeguatezza della metodologia e l'aderenza con le direttive del cliente, con i requisiti normativi e con gli standard professionali. Vedere anche riesame sul campo.*”

¹⁰⁴ IVS 2007 – GN 11, nota 3.3: “*Riesame della valutazione che comprende l'ispezione esterna e a volte anche interna dell'immobile in esame, nonché possibili ispezioni a immobili comparabili a conferma dei presentati nel rapporto. Generalmente utilizza una lista di controllo che copre tutte le voci esaminate nel riesame a tavolino, e può anche comprendere una conferma ai dati di mercato, una ricerca per raccogliere informazioni aggiuntive e una verifica dei programmi informatici utilizzati nella stesura del rapporto.*”

¹⁰⁵ IVS 2007 – GN 11, nota 5.0: “*Nello sviluppare un riesame della valutazione, il valutatore revisore: (o-missis) 5.1.3 identifica il tipo del processo di riesame da eseguire; 5.1.4. identifica tutte le assunzioni e le condizioni limitanti nella revisione della valutazione.*”

- N.6.2.5 Il perito riesaminatore non deve considerare gli eventi che hanno influito sull'immobile o sul mercato successivamente alla valutazione; ma deve considerare solo le informazioni disponibili sul mercato alla data del rapporto di valutazione¹⁰⁶.
- N.6.2.6 Il perito riesaminatore deve spiegare in modo esauriente le ragioni del suo accordo o disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione¹⁰⁷.
- N.6.2.7 Nel caso in cui il perito riesaminatore non sia in possesso di tutti i fatti e di tutte le informazioni su cui si era basato in precedenza il perito che ha sottoscritto il rapporto di valutazione in esame, il perito riesaminatore deve illustrare le limitazioni delle proprie conclusioni¹⁰⁸.

¹⁰⁶ IVS 2007 – GN 11, nota 5.3: “Il valutatore revisore non deve considerare gli eventi che hanno influito sull'immobile o sul mercato successivamente alla valutazione. Al contrario, deve considerare solo le informazioni disponibili al momento della valutazione”.

¹⁰⁷ *Ibidem*, nota 5.4: “Il valutatore revisore deve spiegare in modo esauriente le ragioni del suo accordo o disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione”.

¹⁰⁸ IVS 2007 – GN 11, nota 5.4.3: “Nel caso in cui il valutatore revisore non sia in possesso di tutti i fatti e di tutte le informazioni su cui si era basato in precedenza il valutatore, il valutatore revisore deve illustrare le limitazioni delle proprie conclusioni”.

A.1 APPENDICE 1 Valori diversi dal valore di mercato

A.1.1 INTRODUZIONE

- A.1.1.1 L'Appendice 1 – Valori diversi dal valore di mercato considera le situazioni nelle quali il perito può essere incaricato di determinare valori diversi dal valore di mercato, sebbene la Circolare di Banca d'Italia n. 263/2006 (Titolo II capitolo 1 sezione IV) preveda che il finanziamento sia erogato in relazione al valore di mercato.
- A.1.1.2 Il presente standard si propone di evitare casi di fraintendimento e/o equivoci relativamente all'uso e all'applicazione delle basi di valutazione diverse da quelle di mercato.
- A.1.1.3 In caso di richiesta di valori diversi dal valore di mercato (A.1.2, A.1.3, A.15), la banca o l'intermediario finanziario committente dichiara le ipotesi e le metodologie per determinarlo.
- A.1.1.4 I principali valori diversi dal valore di mercato che possono essere richiesti al perito sono i seguenti:
- valore cauzionale;
 - valore assicurabile;
 - valore di mercato futuro;
 - valore di vendita forzata.

A.1.2 VALORE CAUZIONALE

- A.1.2.1 La legislazione europea indica che *“Il valore di un immobile determinato mediante una stima prudentiale della commerciabilità futura dell'immobile, tenendo conto degli aspetti di sostenibilità a lungo termine dell'immobile, delle ordinarie condizioni del mercato locale, dell'uso corrente dell'immobile stesso e dei suoi possibili e appropriati usi alternativi. Gli elementi speculativi non devono essere presi in considerazione per la stima del valore cauzionale. Il valore cauzionale deve essere stabilito in maniera trasparente e chiara¹⁰⁹.”* La definizione è contenuta nella legislazione europea - Direttiva 98/32/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo in data 22 giugno 1998.

In merito al *valore cauzionale* si evidenzia che:

¹⁰⁹ IVS 2007 – IVA 2, nota 2.5: *“Il valore di un immobile determinato mediante una stima prudentiale della commerciabilità futura dell'immobile, tenendo conto degli aspetti di sostenibilità a lungo termine dell'immobile, delle ordinarie condizioni del mercato locale, dell'uso corrente dell'immobile stesso e dei suoi appropriati usi alternativi. Gli elementi speculativi non devono essere presi in considerazione per la stima del valore cauzionale. Il valore cauzionale deve essere stabilito in maniera trasparente e chiara”.*

- i) è un concetto di valore a rischio ai fini dei prestiti per le proprietà immobiliari; si basa sugli aspetti sostenibili e limita la valutazione del valore dell'immobile alle caratteristiche economiche permanenti dello stesso e al reddito che qualsiasi locatario potrebbe trarne mediante una corretta gestione;
- ii) la definizione del valore cauzionale introduce, tra l'altro, una nozione che può essere descritta come attenuazione delle tendenze del mercato, dei canoni e dei tassi di capitalizzazione; la sostenibilità del valore cauzionale può richiedere di apportare aggiustamenti all'effettivo reddito dell'immobile, al tasso di sconto o di capitalizzazione ed ai costi di gestione e amministrazione dell'immobile;
- iii) per evitare dubbi sull'applicazione del valore cauzionale va osservato che il valore cauzionale non può essere calcolato da una semplice decurtazione percentuale del valore di mercato;
- iv) le assunzioni utilizzate per la stima del valore cauzionale devono derivare dalla conoscenza approfondita dell'andamento storico del mercato immobiliare e da un esame critico delle condizioni attuali e delle tendenze soprattutto sotto il profilo del rischio;
- v) la valutazione cauzionale non può fondarsi sulle quotazioni immobiliari tabellari e sui prezzi di listino delle imprese e delle agenzie di intermediazione;
- vi) nella stima del valore cauzionale, il perito deve fare esplicita menzione nel rapporto di valutazione delle eventuali direttive impartite dalla Banca.

A.1.2.2 La nota esplicativa sul valore cauzionale (*mortgage lending value, MLV*) dell'*European Mortgage Federation* indica che¹¹⁰:

- i. *Il MLV può essere utilizzato dal settore dei servizi finanziari nell'ambito dell'attività di finanziamento garantito da proprietà immobiliari. Il MLV fornisce un limite al valore sostenibile a lungo termine, che guida le scelte decisionali interne alle banche in merito alla concessione dei crediti (a titolo esemplificativo: loan to value, struttura di finanziamento, durata dei prestiti) o nel settore del risk-management);*
- ii. *Il MLV permette di valutare se un immobile ipotecato offre una garanzia collaterale sufficiente a coprire un prestito di lungo periodo. Poiché il MLV ha lo scopo di stimare il valore di un immobile in un lasso di tempo prolungato, non può essere confrontato con altri approcci di valutazione utilizzati per determinare il valore di mercato a una data prefissata;*
- iii. *Oltre a ciò, il MLV può essere usato come strumento di gestione del rischio in modi diversi nel contesto di:*
 - a) *fabbisogno di capitale degli istituti di credito come descritto in dettaglio in Basilea I e II;*

¹¹⁰ RICS, Standard di Valutazione, VI Edizione, Appendice 4.3.

- b) *finanziamento di prestiti ipotecari tramite covered bond garantiti da proprietà immobiliari come beni di garanzia;*
 - c) *sviluppo di prodotti del mercato finanziario che convertono proprietà immobiliari e garanzie collaterali rappresentate da immobili in beni commerciabili (per esempio, mortgage backed securities);*
- iv. *Il concetto di MLV è definito in dettaglio dalla legislazione, dalle direttive e da altre norme specifiche di ciascun paese;*
- v. *Per MLV si intende il valore di un immobile determinato da un valutatore che abbia eseguito una prudente valutazione della futura commerciabilità, prendendo in considerazione gli aspetti sostenibili a lungo termine, le condizioni normali e locali del mercato, l'utilizzo attuale e i possibili usi alternativi. Nella stima del MLV non si deve tenere di conto degli elementi speculativi. Il MLV deve essere documentato in modo trasparente e chiaro;*
- vi. *Tutti i metodi di valutazione riconosciuti a livello internazionale si applicano anche al MLV, secondo la tipologia dell'immobile e le specificità del mercato in cui si trova (andamenti storici, aspetti legali, ecc.). Questi metodi sono:*
- *il metodo della comparazione;*
 - *il metodo del reddito;*
 - *il metodo del costo di ricostruzione deprezzato;*
- vii. *Per quanto riguarda l'applicazione della definizione precedente del MLV, la validità a lungo termine richiede la conformità a un certo numero di procedimenti mirati a eliminare la volatilità a breve termine o le tendenze temporanee del mercato. Nel determinare il MLV di un immobile, il valutatore prendere in considerazione i seguenti elementi chiave:*
- a) *La futura commerciabilità e vendibilità dell'immobile deve essere stabilita con cura e cautela: la prospettiva temporale di fondo va oltre il mercato a breve termine e copre un periodo di tempo prolungato;*
 - b) *In linea di principio, occorre prendere in considerazione gli aspetti sostenibili a lungo termine dell'immobile, come la validità dell'ubicazione, la qualità della costruzione e il contesto circostante;*
 - c) *Per quanto riguarda il rendimento sostenibile da applicare, occorre calcolare il reddito da locazione in base alle tendenze a lungo termine passate e presenti del mercato. Eventuali elementi incerti riguardo a possibili aumenti futuri del rendimento devono essere ignorati;*

- d) *L'applicazione dei tassi di capitalizzazione si basa anch'essa sui trend a lungo termine del mercato ed esclude le aspettative a breve termine riguardo al ritorno sul capitale investito;*
 - e) *Il valutatore deve applicare le percentuali minime per i costi di amministrazione nella capitalizzazione dei canoni di locazione;*
 - f) *Se si ricava il MLV usando i valori di comparazione o i costi di sostituzione deprezzati, occorre prendere in considerazione la sostenibilità dei valori comparativi tramite l'applicazione di appropriati fattori correttivi;*
 - g) *In genere, il MLV si fonda sull'uso corrente dell'immobile. Il MLV deve essere calcolato sulla base di un migliore uso alternativo solo in determinate circostanze, cioè se esiste l'intenzione comprovata e legalmente realizzabile di rinnovare l'immobile o di adibirlo a altro impiego.*
 - h) *Ulteriori requisiti, per esempio in merito alla conformità agli standard valutativi nazionali, alla trasparenza, al contenuto e alla comprensibilità della valutazione, sono complementari alle norme procedurali per il calcolo del MLV;*
- viii. *Esistono notevoli differenze tra il valore di mercato e il MLV: il primo è riconosciuto a livello internazionale ai fini della determinazione del valore di un immobile in un momento determinato. Il valore di mercato stima il prezzo che si può ottenere per un immobile alla data di valutazione, a prescindere dal fatto che tale valore possa variare molto rapidamente e non essere più valido. Al contrario, lo scopo del MLV è fornire un valore sostenibile a lungo termine, che consideri l'adeguatezza di un immobile a essere usato come garanzia per un prestito ipotecario, indipendentemente dalle future fluttuazioni del mercato e su una base più stabile. Il MLV indica un importo di solito inferiore al valore di mercato e quindi in grado di assorbire le fluttuazioni a breve termine, allo stesso tempo rispecchiandone con precisione il trend a lungo termine di fondo.*

A.1.3 VALORE ASSICURABILE

- A.1.3.1 Il *valore assicurabile* è il valore di un bene come definito in un contratto assicurativo o in una polizza assicurativa¹¹¹.

A.1.4 VALORE DI MERCATO FUTURO

¹¹¹ Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 5, nota 2.10.1: "Il valore assicurabile è talvolta definito con stima del costo di riproduzione di un nuovo bene identico a quello esistente, come definito nella polizza assicurativa, meno il costo di riproduzione di eventuali elementi o parti del bene, considerati identici e nuovi, specificatamente esclusi dalla polizza".

- A.1.4.1 *“Il valore di mercato futuro di un immobile in sviluppo è la previsione del valore di mercato di un immobile ad una data futura, specificata dal valutatore in modo da riflettere il periodo necessario per un’adeguata commercializzazione e per una completa negoziazione dell’immobile. Questa data è successiva alla data della valutazione, ma il valore futuro di mercato è stimato a quest’ultima data. Il valore di mercato futuro rappresenta l’opinione del valutatore in merito agli attesi cambiamenti del mercato fino alla data specificata. Lo scopo del valore futuro è illustrare l’opinione del valutatore intorno all’andamento futuro del mercato nel periodo necessario per completare la vendita”¹¹².*
- A.1.4.1.1 Il valore futuro è finalizzato alla determinazione di un valore di mercato di un immobile suscettibile di sviluppo, per il quale è prevista o è in atto la trasformazione che si conclude in una data successiva a quella della valutazione. Il valore futuro è il valore di mercato dell’immobile alla data della futura vendita.
- A.1.4.1.2 Il valore di mercato futuro è calcolato esclusivamente nelle valutazioni di immobili in sviluppo nell’ipotesi dell’erogazione parziale di un finanziamento.
- A.1.4.1.3 Nell’ipotesi che un immobile sia destinato a essere trasformato, il perito deve stimare oltre il valore di mercato anche il valore di mercato futuro alla data della stesura del rapporto di valutazione, ipotizzando le condizioni dell’immobile secondo il previsto processo di costruzione o di ristrutturazione, e fissando il periodo necessario per l’esecuzione dei lavori e per la futura vendita.

A.1.5 VALORE DI VENDITA FORZATA

- A.1.5.1 *“Il valore di vendita forzata¹¹³ è l’importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene, entro un intervallo troppo breve perché ri-*

¹¹² Tecnoborsa, Codice delle Valutazioni, III Edizione, capitolo 12, nota 2.25: *“Il valore di mercato futuro è la previsione di un valore di mercato di un immobile ad una data futura, specificata dal valutatore, in modo da riflettere il periodo necessario per un’adeguata commercializzazione e per una completa negoziazione dell’immobile. Questa data è successiva alla data di valutazione, ma il valore futuro di mercato è stimato a questa ultima data. Il valore futuro di mercato rappresenta l’opinione del valutatore in merito agli attesi cambiamenti del mercato fino alla data specificata. Il valore futuro di mercato riflette i fatti, gli atteggiamenti, i comportamenti e la documentazione di pubblico dominio esistenti alla data della valutazione”.*

¹¹³ IVS 2007 – IVS 2, nota 6.11: *“Il termine di vendita forzata è usato spesso in circostanze nelle quali un venditore è costretto a vendere e/o non è possibile lo svolgimento di un appropriato periodo di marketing. Il prezzo ottenibile in queste circostanze non soddisfa la definizione di valore di mercato. Il prezzo che potrebbe essere ottenuto in queste circostanze dipende dalla natura della pressione operata sul venditore o dalle ragioni per le quali non può essere intrapreso un marketing appropriato. Per il venditore può riflettere anche le conseguenze di non riuscire a vendere in un dato periodo. Il prezzo ottenibile in una vendita forzata non può essere previsto realisticamente, a meno che la natura o le ragioni delle costrizioni sul venditore siano conosciute. Il prezzo che un venditore accetta in una vendita forzata riflette le sue particolari condizioni piuttosto che quelle del venditore ipotetico della definizione di valore di mercato. Il prezzo ottenibile in una vendita forzata presenta solamente una relazione causale con il valore di mercato, o con qualsiasi altra base definita in questo standard. La vendita forzata non è una base di va-*

spetti i tempi di commercializzazione richiesti dalla definizione del valore di mercato”.

- A.1.5.1.1 La vendita forzata implica un prezzo derivante da una vendita avvenuta in circostanze straordinarie. Generalmente riflette un periodo di commercializzazione inadeguato, durante il quale il bene non è stato esposto nel mercato a sufficienza; a volte riflette la condizione di un venditore non intenzionato alla vendita e/o una vendita imposta o estorta.
- A.1.5.1.2 Il prezzo di vendita forzata si fa dipendere dal periodo di esposizione correlato alle condizioni soggettive delle parti contraenti, alle condizioni oggettive dell’immobile e allo svolgimento della trattativa.
- A.1.5.1.3 Il prezzo ottenibile in una vendita forzata non può essere previsto realisticamente, a meno che la natura o le ragioni delle costrizioni sul venditore siano conosciute.
 - A.1.5.1.3.1 Il valore di vendita forzata è atteso essere minore del prezzo di mercato, ma non può essere calcolato con una semplice decurtazione percentuale del valore di mercato.
 - A.1.5.1.3.2 Il valore di vendita forzata deve fare riferimento a specifiche assunzioni, tenuto di conto che non è realistico che il perito determini il valore senza conoscere la ragione delle limitazioni esistenti.
 - A.1.5.1.3.3 Le assunzioni nella stima del valore di vendita forzata possono riguardare l’applicazione di un criterio convenzionale basato sulla simulazione del processo di formazione del prezzo riferito alle caratteristiche immobiliari.

lutazione né un obiettivo distinto di misurazione ma è una descrizione della situazione nella quale ha luogo il trasferimento”.

BIBLIOGRAFIA

AGENZIA DEL TERRITORIO (2010): *Manuale Operativo delle Stime Immobiliari*.

APPRAISAL FOUNDATION (2008): *Uniform Standards of Professional Appraisal Practices (USPAP 2008-2009)*, Washington DC

APPRAISAL INSTITUTE (2008): *The Appraisal of Real Estate*. 13a Edition. Appraisal Institute, Chicago, Illinois.

BAMBAGIONI G. (2008): *La misurazione delle superfici immobiliari. Applicazione dei principali criteri di misurazione delle consistenze adottati a livello nazionale ed internazionale*, Il Sole 24 Ore, Milano

BANCA D'ITALIA: *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche. Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006*
1° aggiornamento del 5 dicembre 2007
2° aggiornamento del 17 marzo 2008 (Ristampa integrale)
3° aggiornamento del 15 gennaio 2009

CRIF CERTIFICATION SERVICES (2008): *Best Practice*, Bologna.

DIRETTIVA 2006/48/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 14 giugno 2006 in materia di accesso ed esercizio delle attività degli enti creditizi (rifusione)

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (2007): *International Valuation Standards, VIII Edition*, IVSC, Londra.

ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS: *Standard di Valutazione RICS*. Coventry, 2008.

SIMONOTTI M. (2006): *Metodi di stima immobiliare. Applicazione degli standard internazionali*. Dario Flaccovio editore. Palermo.

TECNOBORSA (2005): *Codice delle Valutazione III Edizione*, Roma.

THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS (2009): *European Valuation Standards*, TEGoVA, Londra.