

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

06 Dicembre 2024

LE LINEE GUIDA SONO STATE ELABORATE DA



Ministero della Giustizia



IN COLLABORAZIONE CON



**CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE**



FIABCI
INTERNATIONAL REAL ESTATE FEDERATION
ITALIA



ISIVI
ISTITUTO ITALIANO DI VALUTAZIONE IMMOBILIARE



RICS®



TEGOVA
The European Group
of Valuers' Associations



CONEDILIZIA

INDICE

Introduzione.....	5
R.1 Valore di mercato.....	10
R.2 Codice di condotta dei Periti (Valutatori).....	14
R.3 Procedure e metodi di valutazione.....	21
R.4 Rapporto di valutazione.....	30
R.5 Valore dell'immobile (Property value)	41
N.1 Metodo del confronto di mercato.....	45
N.2 Metodo finanziario o reddituale.....	53
N.3 Metodo dei costi.....	62
N.4 Immobili in sviluppo	65
N.5 Misura delle superfici immobiliari.....	68
N.6 Riesame delle valutazioni.....	72
A.1 Valori diversi dal valore di mercato.....	77
A.2 La Valutazione di “Asset Speciali”.....	80
A.3 Indicazioni metodologiche preliminari sulle modalità di valutazione dell'efficienza energetica e della qualificazione sismica degli edifici nel valore di mercato.....	102

INTRODUZIONE

Le Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie (da ora Linee Guida) riportano una serie di principi, regole e procedure per la valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie nell'ottica di promuovere la trasparenza e la correttezza nelle procedure di stima degli immobili al fine di favorire la stabilità degli intermediari creditizi, sia nelle operazioni di erogazione dei crediti sia nelle emissioni/acquisizioni di titoli rivenienti da operazioni di cartolarizzazione e di obbligazioni bancarie garantite.

L'esigenza di introdurre una serie di criteri 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.

Dalla prima edizione delle Linee Guida nel 2010, pubblicata per dare principalmente attuazione alla Circolare, ora abrogata, di Banca d'Italia del 27 dicembre 2006, n. 263, Titolo II, Capitolo I, Sezione IV (che ha recepito la Direttiva Europea sulla vigilanza Bancaria 2006/48 – Capital Requirements Directive), numerosi interventi legislativi e regolamentari sono stati adottati a livello europeo e nazionale in tema di valutazioni immobiliari:

- il **Regolamento UE n. 575/2013 del 26 giugno 2013**¹, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012;
- la **Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013**, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la Direttiva 2002/87/CE e abroga le Direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE;
- la **Direttiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 4 febbraio 2014** in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali e recante modifica delle Direttive 2008/48/CE e 2013/36/UE e del Regolamento (UE) n. 1093/2010;
- gli **Orientamenti EBA in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti**² - Guidelines on loan origination and monitoring - (da ora EBA LOM) pubblicati il 29 maggio 2020;
- **Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024** che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013 per quanto concerne i requisiti per il rischio di credito, il rischio di aggiustamento della valutazione del credito, il rischio operativo, il rischio di mercato e l'output floor³.

Queste disposizioni rappresentano le principali fonti normative e regolamentari europee relative alle valutazioni di immobili a garanzia di esposizioni creditizie.

In particolare, la Direttiva 2014/17/UE⁴ sul credito immobiliare ai consumatori, in Italia è

¹ Il Regolamento 575/2013/UE riporta in allegato IV la "Tavola di concordanza" con le disposizioni abrogate nelle direttive 48/2006/UE e 49/2006/UE ed è richiamato dalla circolare Banca d'Italia 17 dicembre 2013 n. 285 e ss. aggiornamenti e modificazioni.

² [Final Report on GL on loan origination and monitoring COR IT.pdf \(europa.eu\)](#)

³ [Regolamento - UE - 2024/1623 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

⁴ La Direttiva 2014/17/UE all'articolo 19 regola gli obblighi degli Stati membri, dei soggetti finanziatori e dei valutatori e segnatamente:

"1. Gli Stati membri provvedono affinché siano elaborate nel proprio territorio standard per la valutazione

stata recepita nell'ordinamento nazionale dal Decreto Legislativo 21 aprile 2016, n. 72, che ha introdotto, tra gli altri, nel Decreto Legislativo 30 settembre 1993, n. 385, (Testo Unico Bancario - TUB), l'art. 120-*duodecies* (valutazione dei beni immobili). L'attuazione di tale articolo si è perfezionata, con il 17° aggiornamento della Circolare⁵ della Banca d'Italia, n. 285 del 17 dicembre 2013 che disciplina, tra gli altri:

- (i) ruolo degli organi aziendali e delle funzioni aziendali di controllo nella definizione delle politiche e dei processi per lo svolgimento dell'attività di valutazione degli immobili;
- (ii) requisiti di professionalità e di indipendenza dal processo di commercializzazione del credito dei periti;
- (iii) affidamento dell'attività di valutazione degli immobili a periti esterni;
- (iv) criteri concernenti lo svolgimento dell'attività di valutazione degli immobili.

La disciplina è stata ulteriormente chiarita dalla Banca d'Italia che il 12 marzo 2018 ha pubblicato l'aggiornamento della *“Nota di chiarimenti in merito all'applicazione della disciplina in materia di sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa delle banche e dei gruppi bancari, contenuta nella Circolare n. 285 del 19 dicembre 2013”* dove, nel paragrafo dedicato al “Rischio di Credito” (Parte Prima, Titolo IV, Capitoli 3, 4 e 5 della Circolare 285), con le FAQ dalla 4 all'8 risponde ad una serie di quesiti.

La disciplina è stata anche oggetto di esame nell'ambito del 36° aggiornamento della Circolare della Banca d'Italia, n. 285 del 17 dicembre 2013 volto a tener conto dei predetti Orientamenti EBA LOM che assumono valore di “orientamenti di vigilanza”⁶.

dei beni immobili residenziali affidabili ai fini della concessione dei crediti ipotecari. Gli Stati membri impongono ai creditori di assicurare il rispetto di tali standard quando effettuano la valutazione di un immobile o di prendere misure ragionevoli per assicurare l'applicazione di tali standard quando la valutazione è condotta da terzi. Se le autorità nazionali sono responsabili della disciplina dei periti indipendenti che effettuano le valutazioni dei beni immobili, devono provvedere affinché tali periti rispettino la normativa nazionale vigente. 2. Gli Stati membri provvedono affinché i periti interni ed esterni che conducono valutazioni di beni immobili siano competenti sotto il profilo professionale e sufficientemente indipendenti dal processo di sottoscrizione del credito in modo da poter fornire una valutazione imparziale ed obiettiva, che deve essere documentata su supporto durevole e della quale deve essere conservato un esemplare dal creditore.”

5 In particolare, con le “Disposizioni di vigilanza per le banche (Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013)” e le “Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari (Circolare n. 288 del 3 aprile 2015)”.

6 Cfr. Nota n. 13 del 20 luglio 2021 della Banca d'Italia che dà attuazione agli orientamenti dell'EBA in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti (EBA/GL/2020/06) <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/elenco-esa/note/Nota-n-13-del-20-luglio-2021.pdf>. Secondo quanto indicato nella suddetta nota, i predetti orientamenti assumono valore di “orientamenti di vigilanza” e si applicano dal giorno successivo alla pubblicazione della stessa nota sul sito internet della Banca d'Italia. Gli orientamenti dell'EBA “si inquadrano nell'ambito delle disposizioni in materia di governo societario e controlli interni, procedure di concessione e monitoraggio dei prestiti contenute nel TUB, nella Circolare 285/2013 e nella Circolare 288/2015 fornendo indicazioni sulle modalità di adempimento degli obblighi ivi previsti”. Il 36° aggiornamento del 20 luglio 2021 della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, recante “Disposizioni di Vigilanza per le banche”, modifica il Capitolo 3 recante “Il sistema dei controlli interni” (Sezione I - Disposizioni preliminari e principi generali e Allegato A - Disposizioni speciali relative a particolari categorie di rischio) della Parte I, Titolo IV, al fine di tener conto di quanto previsto dagli orientamenti dell'EBA. In particolare, le modifiche alla Circolare n. 285/2013 hanno riguardato l'Allegato A, paragrafo 2.2 recante “Valutazione degli immobili posti a garanzia delle esposizioni” della Parte I, Titolo IV, del Capitolo 3, prevedendo l'eliminazione: (i) di alcune previsioni relative ai criteri per lo svolgimento dell'attività di valutazione degli immobili; (ii) dei riferimenti alla possibilità, per le banche, di elaborare, e quindi utilizzare, standard interni per la valutazione dei beni immobili (c.d. standard interni). Cfr. Atto di emanazione del 36° aggiornamento della Circolare 285/2013 - <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c285/aggiornamenti/Atto-di-emanazione-del-36-aggiornamento-circ-285.pdf>. Nella stessa data, la Banca d'Italia ha pubblicato anche il 4° aggiornamento della Circolare n. 288 del 3 aprile 2015 recante “Disposizioni di Vigilanza per gli intermediari finanziari”, con cui è stato modificato il Capitolo 1 sulla “Organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni” del Titolo III. Cfr. Atto di emanazione 4° aggiornamento della Circolare 288/2015 https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/archivio-norme/circolari/c288/Atto-di-emanazione-del-4-aggiornamento-circ-288.pdf?pk_campaign=EmailAlertBdi&pk_kwd=it

Le Linee Guida, richiamate dalla stessa Banca d'Italia nell'ambito del documento di analisi d'impatto della regolamentazione⁷, accompagnatorio alla procedura di consultazione avviata in tema di 17° aggiornamento della Circolare 285, sono finalizzate a rispondere ai principi previsti dal quadro normativo vigente, in particolare dall'art. 120-*duodecies* del TUB, che richiede l'adozione di «standard affidabili per la valutazione dei beni immobili». Esse sono state redatte nella consapevolezza che “per essere considerati affidabili gli standard di valutazione dovrebbero tenere conto degli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale”⁸ ed in particolare delle versioni più aggiornate degli International Valuation Standards (IVS 2025) dell'IVSC, degli European Valuation Standards (EVS 2025), dei RICS Valuation–Global Standards (2022 e 2025 in fase di pubblicazione, basati sugli IVS), e del Codice delle Valutazioni Immobiliari – Italian Property Valuation Standard (2018, Edizione Tecnoborsa) in considerazione della realtà nazionale.

Preliminare alla valutazione immobiliare è la definizione del suo obiettivo, che consiste nella determinazione, attraverso processi e metodi definiti, del valore di mercato (Requisito 1 Valore di mercato). Il Codice di condotta si rivolge al perito (definito anche «valutatore» nella medesima Direttiva n. 2014/17/UE) 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 riferimento 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 o reddituale (Nota esplicativa 2 Metodo finanziario o reddituale) e il metodo dei costi (Nota esplicativa 3 Metodo dei costi).

La quinta edizione delle Linee Guida (2024) introduce il concetto di "Valore dell'immobile" (Property Value) e la descrizione dei requisiti che la valutazione di un bene immobile deve soddisfare (Requisito 5 - Valore dell'immobile (Property Value)) al fine di tener conto di quanto previsto dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 che modifica il regolamento (UE) n. 575/2013.

Alla luce di uno scenario valutativo in profonda evoluzione, che necessita di ulteriori approfondimenti, si fa riserva di elaborare una specifica Appendice di natura metodologica sulla determinazione del “Valore dell'immobile” (Property Value) in quanto tale metodologia non è ancora dettagliatamente definita per questo valore. In attesa di tali approfondimenti, nel Requisito 5 si riportano le prime indicazioni di carattere informativo sul “Valore dell'immobile” (Property Value).

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 immobiliari).

⁷ Documento di analisi di impatto della regolamentazione. Banca d'Italia 5 settembre 2016. “In Italia, standard, principi e metodologie di valutazione degli immobili contenute nei richiamati standard internazionali sono stati di fatto recepiti attraverso iniziative di autoregolamentazione” e di nuovo alla nota 4 del Documento si legge “Ad esempio, con le Linee guida per le valutazioni degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie, elaborate e condivise con un protocollo di intesa siglato tra l'altro da ABI, Tecnoborsa e l'Associazione delle società di valutazione immobiliare per le banche (ASSOVIB). Tali linee guida sono seguite da un numero cospicuo di banche (172), dagli Ordini e Collegi rappresentativi dei professionisti abilitati alla valutazione e da numerose società di valutazione”.

⁸ Considerando (26) della Direttiva (UE) 17/2014 in merito ai contratti di credito ai consumatori relativa a beni immobili residenziali.

Ai fini del rispetto del presente standard e dell'accertamento della qualità del rapporto di valutazione nell'ambito delle esposizioni garantite da immobili, le Linee Guida contengono indicazioni per il monitoraggio e il riesame della valutazione svolta dal perito ad opera di un altro perito che esercita un giudizio imparziale nonché indicazioni circa i criteri per l'utilizzo di metodi statistici o altri metodi matematici avanzati ("modelli") ai fini del monitoraggio del valore delle garanzie reali. (Nota esplicativa 6 Riesame delle valutazioni).

È stato ritenuto opportuno citare le definizioni dei valori diversi dal valore di mercato (Appendice 1 Valori diversi dal valore di mercato) utilizzati per altri fini.

Le Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie definiscono per gli operatori del mercato (valutatori, società di valutazione, banche, ecc.), che li applicheranno, principi, standard, regole e procedure per la corretta valutazione in base alle disposizioni normative e regolamentari vigenti aggiornando, rispetto alle precedenti versioni, i riferimenti delle fonti e la terminologia utilizzata sulla base, peraltro, delle metodologie e prassi di valutazione riconosciute a livello internazionale e nazionale.

Specifici approfondimenti sulle modalità di valutazione dell'efficienza energetica e della qualificazione sismica degli edifici nel valore di mercato sono contenuti in una "Appendice Tecnica" (Appendice A.3). Al riguardo, va rilevato che nel "*Report EBA sul ruolo dei rischi connessi ai fattori ambientali e sociali nel quadro prudenziale delle banche e degli istituti finanziari*" di ottobre 2023⁹, l'EBA raccomanda di tenere in considerazione i fattori ambientali nell'ambito della valutazione delle garanzie immobiliari. In particolare, le banche dovrebbero considerare di effettuare rettifiche necessarie quando l'attuale valore di mercato della garanzia reale non rifletta in modo adeguato i rischi rilevanti associati ai fattori ambientali. Dovrebbero altresì essere presi ad esame il rischio fisico e di transizione nel valore di mercato, sia nella fase di concessione, che nella fase della rivalutazione e del monitoraggio. Inoltre, il Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, prevede che:

- nell'ambito del monitoraggio dei valori immobiliari di cui all'articolo 208, paragrafo 3, "[...] *le considerazioni relative ai fattori ambientali, sociali e di governance, [...] sono considerate un'indicazione del fatto che il valore dell'immobile potrebbe essere diminuito in misura rilevante in relazione ai prezzi generali del mercato; [...]*";
- nel caso di rivalutazione di un immobile, ai sensi dell'art. 229, paragrafo 1, elementi quali "*miglioramenti della prestazione energetica o miglioramenti della resilienza, della protezione e dell'adattamento ai rischi dell'edificio o dell'unità abitativa*" sono citate tra le "*modifiche apportate all'immobile che ne aumentano inequivocabilmente il valore*".

Qualora la valutazione sia finalizzata ad un finanziamento ipotecario/fondario e la garanzia abbia a riguardo i cosiddetti "immobili speciali"¹⁰, il Valore di Mercato dovrà fare essenzialmente riferimento alla componente immobiliare e a tutto ciò che sia stabilmente

⁹ *Report on the role of environmental and social risks in the prudential framework.pdf*

¹⁰ A titolo, esemplificativo e non esaustivo:

- terreni con sovrastanti serre
- terreni con sovrastanti pannelli fotovoltaici
- terreni con sovrastanti impianti bio-masse, eolico, idroelettrico
- capannone con presenza impianti specialistici
- stazioni di servizio; - terreni con concessioni;
- impianti funiviari;
- centrali idroelettriche;
- terreni con impianti sportivi.

ed indissolubilmente connesso al terreno/fabbricato e quindi potenzialmente oggetto di relativa ipoteca.

Nel rapporto di valutazione dovrà essere distinto, pertanto, il valore costituito dalla componente immobiliare, da quella costituita da eventuali beni mobili non riconducibili alla componente immobiliare e quindi non suscettibili di ipoteca.

Il lavoro non è da ritenersi comunque esaustivo di tutte le svariate problematiche operative ma è volto a rappresentare un quadro aggiornato e completo di norme basilari finalizzate alla redazione del rapporto di valutazione destinato ai soggetti finanziatori.

Si fa riserva di intervenire sul contenuto delle Linee Guida in caso di emanazione di disposizioni di natura normativa (anche di vigilanza prudenziale) o di evoluzioni/variazioni sulle modalità/criteri di valutazione degli immobili.

R.1 Requisito 1 - Valore di mercato

R.1.1 INTRODUZIONE

R.1.1.1 Il “Requisito 1 – Valore di mercato” è finalizzato a illustrare i criteri generali che si riferiscono alla definizione del valore di mercato riportata nel Regolamento 575/2013/UE. L’immobile deve essere stimato ad un valore, comunque, non superiore al “valore di mercato”¹¹.

R.1.1.2 Il valore di mercato è una rappresentazione del valore di scambio, ossia dell’importo al quale un immobile verrebbe venduto 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 metodologie di valutazione riferite 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 o reddituale 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 dinamiche del mercato, alla natura e alle condizioni dell’immobile da valutare.

R.1.1.5 Il rapporto di valutazione è finalizzato: *i)* a comunicare al committente il valore dell’immobile stimato; *ii)* a confermare le finalità della valutazione; *iii)* a esporre le procedure e i metodi di valutazione; *iv)* ad indicare le eventuali assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti.

R.1.2 DEFINIZIONE

R.1.2.1 Il Regolamento 575/2013/UE definisce all’art. 4, comma 1, punto 76) 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 entrambe le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni».¹²

R.1.2.2 Ogni elemento della definizione può essere illustrato separatamente:

“*Importo stimato...*” si riferisce al prezzo espresso in termini monetari pagabile per il bene in una transazione alle normali condizioni di mercato. Il

¹¹ Circolare 285/2013 20° aggiornamento, Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Par.2.2.3.

¹² Le definizioni indicate negli standard sono pressoché uguali a quella, vincolante, indicata dal Regolamento 575/2013/UE. Cfr. IVS 2025 - IVS 102 Bases of Value, A10 (Market Value); EVS 2025 (EVS.1) nei quali viene evidenziato che per “normali condizioni di mercato” si intende che “un venditore e un acquirente consenzienti, e che agiscono in modo indipendente”; RICS 2022 – VPS 4.4.

valore di mercato è il prezzo più probabile, ragionevolmente ottenibile sul mercato alla data della valutazione coerentemente con la definizione di valore di mercato; costituisce quindi il prezzo migliore ragionevolmente ottenibile dal venditore e il prezzo più vantaggioso ragionevolmente ottenibile dall'acquirente¹³.

Questa stima esclude in modo specifico un prezzo stimato che venga aumentato o diminuito per via di condizioni o circostanze speciali, come ad esempio i finanziamenti atipici, gli accordi di vendita con patto di locazione, i compensi o le concessioni speciali accordati da qualsiasi soggetto associato all'operazione di vendita, oppure eventuali elementi di valore speciale;

"... *un immobile* ..." questo è il punto in cui va analizzato l'immobile, insieme a tutte le effettive caratteristiche che lo riguardano, di natura giuridica, fisica, economica e di altra natura¹⁴;

"... *verrebbe venduto* ..." si tratta di una stima del più probabile prezzo di vendita ottenibile sul libero mercato. È quel prezzo al quale, in base alla congiuntura del mercato di riferimento, l'operazione di compravendita potrebbe essere completata alla data della valutazione, nella soddisfazione di tutti gli altri elementi propri della definizione di valore di mercato¹⁵;

"...*alla data della valutazione*..." questo punto richiede che il valore di mercato stimato sia riferito a una determinata data, che normalmente è quella in cui viene effettuata la stima. Infatti, poiché la congiuntura dei mercati e le condizioni esogene incidenti sul mercato possono cambiare nel tempo, il valore stimato per una data diversa rispetto alla data della stima potrebbe essere errato o inappropriato. L'importo definito nella valutazione rifletterà lo stato e le circostanze correnti del mercato alla data dell'effettiva valutazione e non quelle in qualsiasi altra data¹⁶;

"...*tra un acquirente consenziente*..." la frase si riferisce a un acquirente ipotetico, che è motivato ad acquistare ma non è costretto a farlo. Questo acquirente è anche uno che acquista in conformità con le realtà del mercato attuale e con le attuali aspettative del mercato, piuttosto che in relazione ad un mercato immaginario o ipotetico la cui esistenza non può essere dimostrata o prevista¹⁷;

"... *e un venditore consenziente*..." si fa riferimento, ancora una volta, a un venditore ipotetico e non al soggetto effettivo, si ipotizza che questo non sia un venditore ansioso di vendere o costretto a farlo a qualsiasi prezzo e neppure un venditore che vuole attendere per vendere a un prezzo ritenuto non ragionevole alle condizioni di mercato. Il venditore consenziente vuole vendere il bene alle condizioni di mercato, per il miglior prezzo che potrebbe ottenere sul mercato, dopo un'adeguata promozione commerciale, qualunque esso sia. Le circostanze specifiche e fattuali del vero proprietario non entrano a far parte di questa analisi perché il "venditore consenziente" è un proprietario ipotetico¹⁸;

"... *in condizioni di eguaglianza* ..." una transazione tra soggetti in condizioni di eguaglianza implica che le parti non abbiano tra loro un rapporto

13 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.2.1. e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

14 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.3.1 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

15 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.4.1.

16Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.5.1 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

17 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.6.1 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

18 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.6.5 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

particolare o speciale (per esempio tra aziende principali e sussidiarie, oppure tra un proprietario e il suo locatario) che potrebbe portare a un livello di prezzo che non riflette le caratteristiche del mercato oppure un prezzo più alto dovuto alla presenza di un elemento di valore speciale. Si presume che l'operazione al valore di mercato abbia luogo tra soggetti che non hanno una relazione tra loro e che agiscono in modo indipendente¹⁹;

“...dopo un'adeguata promozione commerciale...” l'immobile dovrebbe essere promosso sul mercato attraverso le modalità più adeguate affinché possa essere compravenduto al miglior prezzo, ragionevolmente ottenibile, secondo la definizione di valore di mercato. La durata dell'attività commerciale può variare a seconda delle condizioni di mercato, ma deve essere sufficiente a permettere che il bene attragga l'attenzione di un numero adeguato di acquirenti potenziali. Questa attività deve precedere la data di valutazione²⁰;

“...nell'ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizioni di causa, ...” questo passaggio presume che sia il venditore che l'acquirente consenzienti siano ragionevolmente ben informati circa la natura e la caratteristica dell'immobile, i suoi usi attuali e potenziali e lo stato del mercato alla data di valutazione²¹;

“... e senza costrizioni ...” in questo punto si stabilisce che ciascuna delle parti sia motivata a completare l'operazione, ma non forzata né costretta a farlo²².

R.1.2.3 La definizione di valore di mercato implica che:

R.1.2.3.1 Non siano computate nel valore di mercato le spese di transazione (intermediazione, notaio, imposte, ecc.) e le spese di trascrizione.

R.1.2.4 Il valore di mercato deve essere stimato in maniera appropriata, nel rispetto delle indicazioni fornite dalla definizione indicata dall'art. 4, comma 1, punto 76) del Regolamento (UE) 575/2013. Questa stima non deve comportare incrementi o diminuzioni dipendenti da condizioni o circostanze speciali, come ad esempio i finanziamenti atipici, gli accordi di vendita con patto di locazione, i compensi o le concessioni speciali accordati da qualsiasi soggetto associato all'operazione di vendita, oppure eventuali elementi di valore speciale²³.

R.1.2.5 Nella valutazione si dovrebbe tenere conto dei fattori ambientali, sociali e di governance (*Environmental, Social and Governance – ESG*) che influenzano il valore della garanzia reale, ad esempio l'efficienza energetica degli edifici²⁴.

R.1.3 REQUISITO

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

19 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.6.9 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

20 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.7.1 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

21 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.8.1 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

22 Cfr. EVS 2025 – EVS.1 punto 4.8.4 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e Standard RICS 2022.

23 Cfr. EVS 2025 – EVS 1 punto 4.2.2 e IVS 2025 - IVS 102, A10.02 e seguenti e standard RICS 2022.

24 Cfr. EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafi 56, 57 e 208.

- R.1.3.1.1 Presentare la valutazione in maniera completa e comprensibile, affinché non risulti fuorviante.
- R.1.3.1.2 Verificare che la stima del valore di mercato si basi sui dati e sulle informazioni di mercato.
- R.1.3.1.3 Verificare che la stima del valore di mercato sia ottenuta utilizzando le procedure e i metodi appropriati.
- 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 conclusioni.
- R.1.3.1.5 Identificare e descrivere chiaramente l'immobile da valutare.
- R.1.3.1.6 Indicare ogni assunzione²⁵, assunzione speciale²⁶ e le condizioni limitanti su cui si è basata la valutazione; tutte le assunzioni e le assunzioni speciali formulate devono essere rappresentate e attestate in modo chiaro.

25 Cfr. (i) EVS 2025 – EVS.1, par. 5 “Assunzioni”, (ii) IVS 2025, IVS 102 - 50 (Assumptions) e IVS 102 - 60 (Special Assumptions), e (iii) standard RICS.

26 Cfr. (i) EVS 2025 – EVS.1 nota 6.1 “Un caso diverso da quello delle assunzioni necessarie al completamento del lavoro di valutazione è quello in cui il valutatore fa delle assunzioni speciali, normalmente su specifica richiesta, in merito a un fatto o una circostanza diversa da quelli che è possibile verificare alla data della valutazione. Il risultato è quindi un valore di mercato basato su quella assunzione speciale”; (ii) IVS 2025, IVS 102 - 60.01 «Where assumed facts differ from those existing at the date of valuation, it is referred to as a “special assumption”. Special assumptions are often used to illustrate the effect of possible changes on the value of an asset. They are designated as “special” so as to highlight to a valuation user that the valuation conclusion is contingent upon a change in the current circumstances or that it reflects a view that would not be taken by participants generally on the valuation date»; (iii) standard RICS.

R.2 REQUISITO 2 – Codice di condotta dei periti (Valutatori)

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 dei terzi e della collettività verso la professione del perito.

R.2.1.3 Il “Requisito 2 – Codice di condotta dei periti (Valutatori)” mira a considerare alcuni concetti etici e deontologici e a fornire riferimenti comportamentali (conoscere 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, o Registri, comporta il rispetto delle relative regole. Il presente Codice costituisce un precetto a cui devono attenersi anche i soggetti costituiti in forma societaria o associativa professionale.

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 obiettive.

R.2.2.3 Fermo restando quanto previsto a R.3.3, un perito non deve agire in conflitto di interesse.

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 il 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/agenzia immobiliare non è compatibile con l’indipendenza peritale laddove il medesimo soggetto/agenzia immobiliare agisca nel contempo quale perito e quale

intermediario dell'immobile oggetto di perizia.

- 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 in base alle quali il pregiudizio potrebbe 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 legge.
- R.2.2.7 Un perito deve svolgere il proprio incarico nella più rigorosa indipendenza, obiettività e imparzialità e senza accomodamenti per interessi personali.
- R.2.2.8 Un perito non deve svolgere un incarico che prevede di includere opinioni e conclusioni già determinate.
- R.2.2.9 Un perito deve, prima di accettare un incarico, essere certo di possedere l'esperienza e le conoscenze necessarie²⁷.
- R.2.2.10 Nel riesame del rapporto di valutazione, un perito deve esprimere un suo imparziale giudizio e, nel caso di revisione di stime effettuate da terzi, deve giustificare le ragioni per le quali è in accordo o disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione.
- R.2.2.11 Un perito deve sottoscrivere solo le prestazioni professionali - valutazioni che ha svolto e/o diretto personalmente. In caso di valutazioni eseguite da più di un perito, dovrà essere precisato l'ambito d'intervento di ciascun perito, che sottoscriverà la valutazione con riferimento a quanto effettivamente svolto.
- R.2.2.12 Un perito deve costantemente migliorare e aggiornare le proprie conoscenze professionali e scientifiche.
- R.2.2.13 All'attività valutativa svolta da un perito indipendente, sia esso persona fisica o soggetto costituito in forma societaria o associativa, deve essere riconosciuto, ai sensi della Legge 21 aprile 2023 n. 49, sia un adeguato tempo di sviluppo delle attività, sia l'equo compenso. La misura del compenso deve essere adeguata all'importanza, alla qualità e alla complessità della valutazione nonché al tempo disponibile per lo svolgimento dell'incarico avuto riguardo alla natura e alla ubicazione territoriale dei beni, oggetto di valutazione, al fine di non compromettere l'attendibilità e quindi la corrispondenza della perizia stessa alle presenti Linee Guida. Le banche dovrebbero assicurare che il compenso o lo stipendio del perito (ove dipendente della banca) e il risultato della valutazione non siano collegati in modo tale da creare un conflitto di interesse²⁸.

²⁷ Cfr.(i) Standard RICS 2022 - PS2 "Etica, competenza, obiettività e divulgazioni", punto 2; (ii) Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Cap. 1, par 3 (Valutatore immobiliare e normativa di riferimento).

²⁸ EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 232.

- R.2.2.14 Le banche dovrebbero valutare le prestazioni dei periti, in particolare l'accuratezza delle valutazioni fornite, ad esempio effettuando test retrospettivi sul valore della garanzia reale attraverso modelli statistici avanzati. Nell'ambito di tali valutazioni, si specifica che il controllo di accuratezza si svolge nell'ambito di un'attività di "backtesting"²⁹; pertanto si concentra esclusivamente sul valore delle garanzie e deve essere applicato a campioni rappresentativi di immobili, al fine di verificare che la prestazione del perito sia allineata ai parametri di riferimento definiti in base ad un modello statistico avanzato. L'attività di *backtesting* permette di individuare parametri critici sulla base dei quali poter eventualmente effettuare approfondimenti relativi alla specificità del singolo immobile. Le banche dovrebbero anche considerare la concentrazione delle valutazioni effettuate da specifici periti e i compensi a questi corrisposti³⁰.
- R. 2.2.15 Le banche dovrebbero assicurare un'adeguata rotazione dei periti e definire il numero di valutazioni individuali successive dello stesso bene che possono essere eseguite dal medesimo perito. Ogni ulteriore rivalutazione oltre questo numero dovrebbe comportare una rotazione del perito, con conseguente nomina di un diverso perito interno o esterno³¹.

R.2.3 DEFINIZIONE DI PERITO (VALUTATORE)

- R.2.3.1 Il perito (o valutatore) è un soggetto che possiede le necessarie qualifiche, conoscenze, abilità e competenze per esercitare l'attività di stima e valutazione immobiliare³². Il perito può essere un dipendente della banca o esterno alla stessa, persona fisica o soggetto costituito in forma societaria o associativa³³.
- R.2.3.1.1 Laddove si avvalgono di periti esterni, le banche devono costituire un elenco di periti esterni accettati. La composizione del gruppo di periti deve assicurare che questi abbiano competenze pertinenti in segmenti rilevanti del settore immobiliare³⁴.
- R.2.3.2 La banca, nell'individuazione del perito, oltre a quanto indicato al punto 2.3.1, deve tenere conto di uno o più dei seguenti requisiti:
- nell'ipotesi in cui i periti siano persone fisiche dell'iscrizione in un albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche e economiche dei beni immobili; dello svolgimento di attività professionali o di insegnamento universitario di ruolo nel campo dell'ingegneria, dell'architettura o in materie strettamente attinenti alla valutazione degli immobili; del possesso di certificazioni comprovanti le competenze necessarie per svolgere la valutazione degli immobili mediante l'applicazione degli standard internazionali o

²⁹ EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 233.

³⁰ EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 233.

³¹ EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 235.

³² Cfr. Norma UNI 11558:2014 (valutatore immobiliare, par 3.22, Termini e definizioni).

³³ Cfr. Circolare della Banca d'Italia n.285 del 17 dicembre 2013 (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafo 2.2.2).

³⁴ Cfr. (i) Banca Centrale Europea. "Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati" (7.2.4 pagina 99-100 versione italiana) del Marzo 2017 e (ii) EBA LOM – Capitolo 7 -paragrafo 211.

nazionali³⁵.

I periti dipendenti della banca incaricati di svolgere la valutazione degli immobili devono avere una comprovata esperienza nella valutazione degli stessi di almeno 3 anni, maturata anche non presso la stessa banca³⁶.

- nell'ipotesi in cui i periti siano soggetti costituiti in forma societaria o associativa, anche dell'adeguatezza della struttura organizzativa di tali soggetti; dell'iscrizione in un albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche o economiche dei beni immobili³⁷.

La banca può affidare l'incarico di valutazione degli immobili anche a soggetti costituiti in forma societaria o associativa diversi dalle società tra professionisti disciplinate dalla L. 12 novembre 2011, n. 183³⁸. Questi soggetti si assumono la responsabilità della perizia redatta dai periti propri dipendenti o collaboratori che devono possedere i requisiti previsti per i periti persone fisiche³⁹⁴⁰.

35 Cfr. Banca d'Italia, *Ibidem*.

36 Cfr. Banca d'Italia "Nota di chiarimenti in merito all'applicazione della disciplina in materia di sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa delle banche e dei gruppi bancari, contenuta nella Circolare n. 285 del 19 dicembre 2013". FAQ 4 - 12 marzo 2018 "Per poter svolgere la valutazione degli immobili posti a garanzia delle esposizioni, i periti dipendenti della banca devono aver esercitato la professione di valutatore immobiliare per conto della banca per un periodo superiore ai 3 anni? La circostanza che un soggetto sia dipendente della banca e abbia svolto per almeno 3 anni l'attività di valutazione degli immobili è di per sé sufficiente a soddisfare il requisito di professionalità di "svolgimento di attività professionali nel campo dell'ingegneria, dell'architettura o in materie strettamente attinenti alla valutazione degli immobili" richiesto dalla normativa?".

37 Cfr. FAQ 5 "Nell'ipotesi in cui i periti siano soggetti costituiti in forma societaria o associativa, possono essere considerate valide le perizie effettuate in concreto da dipendenti o collaboratori della società di valutazione non iscritti all'albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche o economiche dei beni immobili?" Risposta (...) Nel caso in cui affidi l'incarico di valutazione degli immobili a soggetti costituiti in forma societaria o associativa, la banca deve valutare la sussistenza dei requisiti di professionalità in capo sia alle società/associazione cui è affidato l'incarico sia ai dipendenti/collaboratori che la società/associazione deputa in concreto alla valutazione. Questi ultimi soggetti infatti sono ricompresi nella definizione di "periti persone fisiche" dettata dalle disposizioni (par. 2.2.1, nota 10): ne consegue che sia per il perito persona fisica sia per i soggetti costituiti in forma societaria o associativa l'iscrizione all'albo professionale non è un requisito necessario se ricorre almeno uno degli altri requisiti previsti dalla disciplina (cfr. risposta n.6).

38 Cfr. FAQ 6 "La banca può affidare l'attività di valutazione degli immobili a soggetti costituiti in forma societaria o associative diversi dalle società tra professionisti iscritti all'albo professionale?" Risposta: "La banca che affida l'incarico di valutazione degli immobili a periti costituiti in forma societaria o associativa ne valuta l'idoneità professionale tenendo conto di almeno uno dei criteri individuati dalle disposizioni (par. 2.2.1, terzo capoverso, secondo alinea). È pertanto sufficiente che questi soggetti siano dotati di una struttura organizzativa adeguata allo svolgimento dell'incarico oppure che siano iscritti a un albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche o economiche dei beni immobili. Ne consegue che, in base a quanto disposto dalla Circ. 285/2013, la banca può affidare l'incarico di valutazione degli immobili anche a soggetti costituiti in forma societaria o associativa diversi dalle società tra professionisti disciplinate dalla L. 12 novembre 2011, n. 183".

39 Cfr. FAQ 5 "Nell'ipotesi in cui i periti siano soggetti costituiti in forma societaria o associativa, possono essere considerate valide le perizie effettuate in concreto da dipendenti o collaboratori della società di valutazione non iscritti all'albo professionale la cui appartenenza comporta l'idoneità a effettuare valutazioni tecniche o economiche dei beni immobili?" Risposta (...) Nel caso in cui affidi l'incarico di valutazione degli immobili a soggetti costituiti in forma societaria o associativa, la banca deve valutare la sussistenza dei requisiti di professionalità in capo sia alle società/associazione cui è affidato l'incarico sia ai dipendenti/collaboratori che la società/associazione deputa in concreto alla valutazione. Questi ultimi soggetti infatti sono ricompresi nella definizione di "periti persone fisiche" dettata dalle disposizioni (par. 2.2.1, nota 10): ne consegue che sia per il perito persona fisica sia per i soggetti costituiti in forma societaria o associativa l'iscrizione all'albo professionale non è un requisito necessario se ricorre almeno uno degli altri requisiti previsti dalla disciplina (cfr. risposta n.6).

40 Cfr. Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafo 2.2.2). Il perito esterno, che per lo svolgimento dell'attività di valutazione degli immobili si

In osservanza dell'art. 229, paragrafo 1, lettera a) del Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, «*il valore è stimato in maniera indipendente rispetto al processo dell'ente [banca] di acquisizione dell'ipoteca, elaborazione e decisione in merito al prestito, da parte di un perito indipendente che possieda le qualifiche, la capacità e l'esperienza necessarie per effettuare una valutazione;*»⁴¹. Le EBA LOM prevedono che le banche dovrebbero assicurare che un perito che svolge le attività di valutazione o rivalutazione:

- a. sia professionalmente competente e soddisfi tutti i requisiti nazionali o internazionali e gli standard professionali accettati che si applicano al perito o all'esecuzione di un particolare incarico di valutazione;
- b. abbia le competenze tecniche e l'esperienza adeguate per svolgere l'incarico;
- c. sia in possesso delle necessarie conoscenze riguardo all'oggetto della valutazione, al pertinente mercato del bene e alla finalità della valutazione;
- d. sia indipendente dal processo decisionale in materia di credito⁴².

R.2.3.3 Un perito indipendente non può prendere parte ad alcuna attività relativa al processo di commercializzazione del credito o ad aspetti nevralgici del processo di erogazione del credito né può essere coinvolto nel monitoraggio del medesimo.

Tutti i periti, sia interni sia esterni, e i loro familiari di primo grado devono soddisfare i seguenti requisiti di indipendenza⁴³:

- il perito non è coinvolto nell'elaborazione, nella decisione di erogazione e nel processo di sottoscrizione del credito;
- il perito non è condizionato o influenzato dal merito di credito del debitore;
- il perito non si trova, rispetto al risultato della valutazione, in una situazione, effettiva o potenziale, attuale o futura, di conflitto di interesse;
- il perito non ha interessi nell'immobile;
- il perito non è una persona collegata all'acquirente o al venditore dell'immobile;
- il perito fornisce una relazione di valutazione imparziale, chiara, trasparente e obiettiva⁴⁴;

avvale di propri collaboratori o di proprio personale, rimane responsabile verso la banca per l'esatto adempimento del proprio incarico.

Il perito esterno non può a sua volta incaricare soggetti terzi dello svolgimento dell'incarico ricevuto.

41 Sul tema cfr. anche EBA Single Rulebook Q&A - 2014-1056 - 3 ottobre 2014 – Regulation EU 575/2013 (CRR) Credit Risk - Definition of independence. Con riferimento ai dipendenti di banca, "In accordance with Article 208(3)b of Regulation (EU) No 575/2013 (CRR), the review of an immovable property collateral has to be carried out by a valuer who possesses the necessary qualifications, ability and experience to execute a valuation and who is independent from the credit decision process. As long as an employee of the bank meets all the aforementioned conditions, he/she can be considered as an independent valuer for the purposes of Article 229(1).

42 Cfr. (i) EBA - LOM – Capitolo 7 - paragrafo 231; (ii) Banca Centrale Europea. "Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati" (7.2.4 pagina 99-100 versione italiana) del Marzo 2017; (iii) Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafi 2.2.1. e 2.2.2).

43 Cfr. (i) Banca Centrale Europea. "Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati" (7.2.4 pagina 99 versione italiana) del Marzo 2017 e (ii) EBA LOM capitolo 7, paragrafo 234.

44 Cfr. (i) EBA LOM – Capitolo 7 -paragrafo 212 e (ii) Direttiva 2014/17/UE art. 19, comma 2: "Gli Stati membri provvedono affinché i periti interni ed esterni che conducono valutazioni di beni immobili siano competenti sotto il profilo professionale e sufficientemente indipendenti dal processo di sottoscrizione del

- il perito non dovrebbe percepire alcuna commissione connessa al risultato della valutazione⁴⁵.
- R.2.3.3.1 Sono da considerarsi altresì 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 con modalità indipendenti dal processo commerciale e decisionale del credito e sempre per iscritto in caso di affidamento a periti esterni⁴⁶.
- R.2.3.4 Il perito deve mantenere costantemente aggiornate le proprie competenze professionali nelle materie attinenti alla valutazione immobiliare. Al fine di garantire un livello costante di aggiornamento professionale, un perito deve svolgere attività di formazione anche nelle tematiche riportate nelle presenti Linee Guida⁴⁷ pari ad almeno le ore previste dal proprio Collegio/Ordine di appartenenza oppure 60 ore ogni tre anni negli altri casi; tale formazione

credito in modo da poter fornire una valutazione imparziale ed obiettiva, che deve essere documentata su supporto durevole e della quale deve essere conservato un esemplare dal creditore."

45 Cfr. Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia, Part I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A par. 2.2.1 "Le banche, inoltre, verificano che i periti persone fisiche e gli esponenti dei soggetti costituiti in forma societaria o associativa incaricati di valutare gli immobili non versino in concreto in una situazione di conflitto di interessi rispetto al processo di commercializzazione del credito o ad aspetti nevralgici del processo di erogazione del credito della banca o del gruppo bancario. A tal fine, tengono anche conto dei rapporti di matrimonio o di unione civile, di parentela, di affinità e di convivenza di fatto e delle relazioni di natura professionale e patrimoniale intercorrenti tra tali soggetti e:

- i soggetti coinvolti nel processo di erogazione del credito a garanzia del quale viene posto l'immobile oggetto di valutazione;

- i soggetti destinatari del finanziamento garantito dall'immobile oggetto di valutazione".

46 Cfr. Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 della Banca d'Italia e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafo 2.2.2). Ai fini del rispetto delle disposizioni di cui sopra gli accordi di affidamento dell'incarico di valutazione degli immobili a periti esterni, da stipularsi per iscritto, definiscono chiaramente:

a) i diritti e gli obblighi delle parti, i livelli di servizio attesi, espressi in termini oggettivi e misurabili, nonché le informazioni necessarie per la verifica del loro rispetto; le modalità e la frequenza della reportistica dovuta alla banca. L'accordo prevede espressamente l'obbligo dei periti di dare riscontro tempestivamente a qualsiasi richiesta di informazione relativa alla valutazione degli immobili da parte della banca, che resta in ogni caso responsabile del corretto espletamento dell'attività;

b) le opportune cautele per prevenire gli eventuali conflitti di interesse; le condizioni al verificarsi delle quali possono essere apportate modifiche all'accordo; la durata dell'accordo e le modalità di rinnovo nonché gli impegni reciproci connessi con l'interruzione del rapporto;

c) le clausole risolutive espresse che consentano alla banca di porre termine all'accordo in presenza di eventi che possano incidere negativamente sul profilo di rischio della stessa e comprometterne la sana e prudente gestione;

d) gli obblighi di informativa su qualsiasi evento che potrebbe incidere sulla capacità del perito esterno di svolgere le funzioni a esso affidate in maniera efficace e in conformità con la normativa vigente. Il contratto inoltre attesta che il perito esterno che svolge la valutazione degli immobili:

a) possieda i requisiti di professionalità e di indipendenza dal processo di commercializzazione del credito o da aspetti nevralgici del processo di erogazione del credito della banca o del gruppo bancario indicati nel paragrafo 2.2.1;

b) garantisca la sicurezza delle informazioni relative all'attività dell'intermediario, sotto l'aspetto della disponibilità, integrità e riservatezza; in particolare assicuri il rispetto delle norme sulla protezione dei dati personali.

Il perito esterno, che per lo svolgimento dell'attività di valutazione degli immobili si avvale di propri collaboratori o di proprio personale, rimane responsabile verso la banca per l'esatto adempimento del proprio incarico.

Il perito esterno non può a sua volta incaricare soggetti terzi dello svolgimento dell'incarico ricevuto.

47 Cfr. anche Norma UNI 11558:2014 (5, Conoscenze, abilità e competenze associate all'attività professionale del valutatore immobiliare).

deve essere documentata⁴⁸.

- R.2.3.5 I periti che operano nel rispetto delle Linee Guida devono osservare il presente Codice di condotta in tema di imparzialità, obiettività professionale e divulgazione delle informazioni.
- R.2.3.6 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 professionale⁴⁹.

48 Cfr. (i) EVS 2025 – EVS.3 nota 4.7 “Il valutatore qualificato deve mantenere aggiornate le sue competenze rispetto a tutti gli sviluppi che possono essere rilevanti per le istruzioni di incarico, siano questi legislativi, tecnici o di altra natura, in modo da avere sempre la competenza professionale necessaria alla redazione e preparazione delle valutazioni” e (ii) Standard RICS 2022 - PS2 “Etica, competenza, obiettività e divulgazioni”.

49 Cfr. Banca Centrale Europea. “Linee Guida per le banche sui crediti deteriorati” (7.2.4) del Marzo 2017.

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 definire le modalità idonee per effettuare un’operazione estimativa ovvero per giungere alla soluzione del problema valutativo o al conseguimento di un risultato.

R.3.1.2 Le EBA LOM prevedono che le banche dovrebbero assicurare che la valutazione della garanzia reale sia effettuata in maniera accurata al momento della concessione del finanziamento. Le banche dovrebbero definire politiche e procedure interne per la valutazione delle garanzie reali. Queste politiche e procedure dovrebbero specificare gli approcci di valutazione che un perito dovrebbe impiegare e l’uso di “modelli statistici avanzati”⁵⁰. Le banche dovrebbero assicurare che tali approcci siano prudenti e proporzionati al tipo e al potenziale valore della garanzia e in relazione ai contratti di credito, e che siano in linea con le politiche e procedure relative al rischio di credito e le condizioni di cui al punto N.6.3⁵¹. Gli AVM dovrebbero essere utilizzati solo qualora esistano dati sufficienti e appropriati a garantire l’attendibilità di tali modelli.

Al momento della concessione del finanziamento, le banche dovrebbero assicurare che il valore di tutte le garanzie immobiliari per i prestiti ai consumatori e alle microimprese, piccole, medie e grandi imprese sia stimato da un perito interno o esterno che si avvale di una visita completa con valutazione interna ed esterna dell’immobile⁵².

*50 Per le valutazioni basate sui modelli **Statistici Avanzati di Valutazione** (AVM) sono previsti diversi approcci:*

- *Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 16 - Stime su larga scala (Mass Appraisal), par 4 (Sistemi di valutazione automatizzati) Un sistema di valutazione automatizzato (Automated Valuation Model, AVM) è un software di calcolo con basi matematiche, che produce una stima del valore e del canone di mercato basata sull’analisi dei segmenti di mercato immobiliare locale e sulle caratteristiche degli immobili, utilizzando informazioni raccolte preventivamente e separatamente. Il valore stimato sulla base di una metodica AVM, per poter essere attendibile, deve essere determinato in maniera rigorosa sulla base di standard associati a specifiche metodiche estimative. Il Codice delle Valutazioni Immobiliari prevede la necessità che il valutatore sia in grado di descrivere il processo di svolgimento dell’AVM e di verificare che i suoi risultati siano costanti e che riflettano fedelmente il comportamento di mercato per l’immobile da valutare.*
- *Information Paper di RICS in tema di “Automated Valuation Model” (AVMs). L’Information paper di RICS descrive gli AVM come: “...una o più tecniche matematiche per fornire una stima del valore di un dato immobile ad una certa data, accompagnata da una misura di confidenza nell’accuratezza del risultato, senza intervento umano dopo la fase iniziale” (Traduzione dell’originale inglese di seguito riportato: “The RICS information paper Automated valuation models (AVMs), describes AVMs as: “...one or more mathematical techniques to provide an estimate of value of a specified property at a specified date, accompanied by a measure of confidence in the accuracy of the result, without human intervention post-initiation.”).*

*51 Cfr. (i) EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 206; (ii) Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 della Banca d’Italia - Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A paragrafo 2.2 “Valutazioni degli immobili a garanzia delle esposizioni: .”L’organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell’organo con funzione di gestione, approva **le politiche e i processi di valutazione degli immobili** posti a garanzia delle esposizioni verificandone l’adeguatezza, la funzionalità e la coerenza con il RAF e con il processo di gestione dei rischi con frequenza almeno annuale. [...]”.*

*52 EBA LOM – Capitolo 7 – paragrafo 209. Le EBA LOM al Capitolo 7 – paragrafo 210 stabiliscono che ai fini di una valutazione degli immobili residenziali **in mercati immobiliari ben sviluppati e maturi** (ove siano note le caratteristiche dell’immobile) il valore può essere stimato mediante una valutazione a tavolino, effettuata da un perito interno o esterno con l’ausilio di modelli statistici avanzati. Il perito rimane responsabile della valutazione, mentre i modelli statistici avanzati dovrebbero essere utilizzati come strumenti di supporto, soddisfare le specifiche condizioni di cui al punto N.6.3 delle presenti Linee Guida*

- R.3.1.3 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.3.1.4 Il valore di mercato di un'immobile può essere espresso in funzione delle caratteristiche tecniche e economiche dell'immobile. Le caratteristiche immobiliari sono gli elementi distintivi⁵³ e i particolari specifici dell'immobile considerato in sé stesso e rispetto al contesto territoriale e ambientale.
- R.3.2 DEFINIZIONI
- R.3.2.1 Il prezzo di mercato⁵⁴ è rappresentato dal prezzo di compravendita^{55 56} espresso dal mercato immobiliare.
- R.3.2.2 Il prezzo unitario medio di una caratteristica immobiliare⁵⁷ si calcola dividendo il prezzo totale per la quantità che esprime la caratteristica considerata.
- 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 rapporto tra il prezzo unitario delle superfici secondarie e il prezzo unitario della

e includere una misura di confidenza che indichi la robustezza della proposta di valore e altre specifiche informazioni relative all'immobile. In questo caso, la proposta di valore dovrebbe essere valutata, rivista e approvata dal perito interno o esterno, che dovrebbe comprendere tutti i dati inseriti e le ipotesi considerate nel modello. Se la misura della confidenza del modello statistico avanzato di supporto indica una bassa robustezza, e/o altre informazioni specifiche relative all'immobile danno luogo a incertezza sulla proposta di valore, il perito dovrebbe scegliere un metodo di valutazione diverso dalla valutazione a tavolino (cfr. R.4.7).

53 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), capitolo 5 note 3.1, 3.2 (e seguenti), 3.3, 3.4, 3.5, 3.6.

54 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari, V Edizione, capitolo 5 nota 2.1 "Per prezzo di mercato si intende l'importo pagato (effettivamente) dall'acquirente al venditore per un immobile scambiato nel mercato in base a libera pattuizione tra le parti. Il prezzo di mercato è un dato storico, indipendentemente dal fatto che sia mantenuto riservato sino al rogito ovvero reso pubblico in conseguenza della stipula del rogito notarile di compravendita.

55 Al riguardo, si evidenzia: IVS 2025 – IVS 103 (Valuation Approaches: Appendix), A10.03: "If few recent transactions have occurred, the valuer may consider the prices of identical or similar assets that are listed or offered for sale, provided the relevance of this information is clearly established, critically analysed and documented. This is sometimes referred to as the comparable listings method and should not be used as the sole indication of value but can be appropriate for consideration together with other methods. When considering listings or offers to buy or sell, the weight afforded to the listings/ offer price should consider the level of commitment inherent in the price and how long the listing/offer has been on the market. For example, an offer that represents a binding commitment to purchase or sell an asset at a given price may be given more weight than a quoted price without such a binding commitment".

56 Cfr. 2025 EVS4: (i) par. 6.4 - Dopo avere ispezionato l'immobile, il valutatore deve ricercare dei beni simili e paragonabili (venduti o in vendita, locati o in locazione secondo i casi) e analizzarli in modo complessivo su basi comuni per rilevare i dati di prezzo e/o del canone; (ii) par. 6.5 – i dati riportati devono essere documentati, non solo menzionati. La valutazione è il punto di arrivo delle indagini e ricerche del valutatore e dimostra la sua competenza nel mettere insieme dati provenienti da fonti diverse, utilizzarli in modo efficace ed esprimere in giudizio informato.

57 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 5, punto 2.5: "La caratteristica immobiliare è ciascuna qualità peculiare costituente la componente distintiva di un immobile, da utilizzarsi ai fini della stima. Per approfondimenti vedere Capitolo 5, punti 3.1, 3.2 (e seguenti); 3.3., 3.4, 3.5, 3.6.

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 bene immobile.

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 migliore uso (o Highest and Best Use - HBU)⁵⁸ è definito nel modo seguente:

“L'uso più conveniente e migliore che dal punto di vista di un operatore di mercato, produrrebbe il valore massimo per un bene”.

- (i) L'utilizzo più conveniente e migliore deve essere fisicamente possibile (ove applicabile), finanziariamente fattibile, legalmente consentito e corrispondere al valore più elevato del bene. Se diverso dall'uso corrente, i costi per convertire un bene al suo conveniente e migliore utilizzo hanno un impatto sul valore.
- (ii) L'utilizzo più conveniente e migliore per un bene può corrispondere al suo uso attuale quando viene utilizzato in modo ottimale. Tuttavia, l'utilizzo più conveniente e migliore può anche differire dall'uso corrente o persino corrispondere a una liquidazione ordinata.
- (iii) L'utilizzo più conveniente e migliore di un bene valutato su base a sé stante può essere diverso dal suo conveniente e migliore utilizzo come parte di un gruppo di beni, in quanto si deve considerare il suo contributo al valore complessivo del gruppo⁵⁹.

58 Cfr. IVS 2025, IVS 102 - A90 (IVS-defined Premise of Value) Highest and Best Use:

A90.01 Highest and best use is the use, from a participant perspective, that would produce the highest value for an asset.

A90.03 The highest and best use must be physically possible (where applicable), financially feasible, legally allowed and result in the highest value. If different from the current use, the costs to convert an asset to its highest and best use would impact the value.

A90.04 The highest and best use for an asset may be its current or existing use when it is being used optimally.

A90.05 The highest and best use of an asset valued on a stand-alone basis may be different from its highest and best use as part of a group of assets, when its contribution to the overall value of the group must be considered.

59 Cfr. EVS 2025 – EVS 1 4.3.4. Il concetto di “highest and best use” - HABU (massimo e miglior utilizzo) è parte integrante del valore di mercato, è l'uso dell'immobile che è fisicamente possibile, ragionevolmente probabile, legittimo o di natura tale da divenire probabilmente legittimo, e che apporta il miglior valore alla data della valutazione; 4.3.4.2. “Fisicamente possibile” — Può esistere un uso ragionevolmente probabile e legittimo, che apporta il miglior valore all'immobile, ma che non è attuabile, per esempio se la cattiva qualità del terreno non permette che le fondamenta sopportino la costruzione ipotizzata; 4.3.4.3. “Ragionevolmente probabile” — Senza riguardo agli usi specialistici che potrebbero interessare un particolare acquirente. Permette di prendere in considerazione usi considerati probabilmente possibili nel momento in cui esistano infrastrutture o altri vincoli che hanno la probabilità di esser rimossi in futuro (p.es. una nuova strada o un sistema anti-allagamento); 4.3.4.4. “Legittimo o di natura tale da divenire

R.3.2.6.1 La determinazione del più conveniente e migliore utilizzo implica la considerazione di quanto segue:

- (a) per stabilire se un uso è fisicamente possibile, si terrà conto di ciò che sarebbe considerato ragionevole dai partecipanti al mercato;
- (b) per valutare se un uso è legalmente ammissibile, è necessario prendere in considerazione qualsiasi restrizione legale sull'uso del bene, ad esempio regolamentazioni urbanistiche/ di zonizzazione, nonché la possibilità/probabilità che tali regolamentazioni cambino;
- (c) per valutare se un uso è finanziariamente fattibile va verificato se tale uso genererà un rendimento che un partecipante-tipo al mercato riterrebbe congruo, tenendo conto dei costi di conversione del bene per l'uso alternativo e del venir meno del reddito generato dall'uso attuale⁶⁰.

Un immobile presenta un valore nella destinazione di uso nella quale si trova e tanti valori di trasformazione quante sono le destinazioni potenziali alternative a quella attuale. Il più conveniente e migliore uso (Highest and best use - HBU) «è l'uso che induce il valore massimo tra il valore di mercato nell'uso attuale e i valori di mercato, calcolati con il valore di trasformazione, per gli usi prospettati per un immobile. L'HBU corrisponde quindi alla destinazione maggiormente redditizia; tale destinazione può essere quella attuale dell'immobile, se non vi sono destinazioni alternative, o, se il valore di mercato nell'uso attuale è maggiore dei valori di trasformazione, nelle destinazioni alternative»⁶¹.

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 commerciale. 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.

R.3.3.2 L'individuazione del segmento di mercato è necessaria per svolgere la

probabilmente legittimo” — Il potenziale acquirente percepisce che: • nel prossimo futuro, è probabile che un ente preposto autorizzerà un cambiamento della destinazione d'uso o un progetto immobiliare; o • è probabile un cambiamento della legislazione che renderà legittimo un uso o uno sviluppo che attualmente sono illeciti; • si ritiene probabile che un dato regime di concessione di licenze divenga più o meno rigido. Si veda anche (i) Standard RICS 2022 - VPS 4 par 4.1 e (ii) IVS 2025 – IVS 104, par.140.

Cfr. EVS 2025 – EVS.1 – vedere per maggiori approfondimenti nota 4.3.4 e 4.3.5 e Standard RICS 2022 - VPS 4.

60 Cfr. IVS 2025, IVS 102 - A90 (IVS-defined Premise of Value).

A90.06 The determination of the highest and best use involves consideration of the following:

a) To establish whether a use is physically possible, regard will be had to what would be considered reasonable by participants.

(b) To reflect the requirement to be legally permissible, any legal restrictions on the use of the asset, eg, town planning/zoning designations, need to be taken into account as well as the likelihood that these restrictions will change.

(c) The requirement that the use be financially feasible takes into account whether an alternative use that is physically possible and legally permissible will generate sufficient return to a typical participant, after taking into account the costs of conversion to that use, over and above the return on the existing use.

61 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V edizione), Capitolo 4 - Principi di stima del valore di mercato, § 3.1 e 3.9.

- comparazione tra l'immobile da valutare e gli immobili simili di prezzo noto (R.3.2.1).
- 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 immobiliare.
- R.3.3.4 Il concetto e la definizione di segmento di mercato sono fondamentali in tutte le attività di valutazione come la rilevazione del mercato immobiliare⁶².
- R.3.3.5 Ai fini dell'analisi economico-estimativa, un segmento di mercato in termini concreti è definito rispetto ai seguenti principali parametri⁶³:
- 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 filtering;
 - il livello di prezzo;
 - la 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 fondiaria.
- R.3.3.5.2 Tipo di contratto
Il tipo di contratto riguarda la natura della transazione relativa a una compravendita, all'affitto, all'utilizzo del bene in leasing, ecc.
- R.3.3.5.3 Destinazione
La destinazione indica l'uso al quale è adibito l'immobile (abitazione, ufficio, commerciale, ecc.).
- 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; ecc.
- R.3.3.5.5 Tipologia edilizia
La tipologia edilizia si riferisce ai caratteri morfologici e funzionali dell'edificio.

⁶² Cfr. *Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 6 (Rilevazione dei dati immobiliari) par. 1.7* «La rilevazione del mercato immobiliare deve possedere i requisiti di: a) veridicità del dato immobiliare, in presenza di un diffuso comportamento a occultare i prezzi effettivamente contrattati; b) completezza di tutti gli elementi costitutivi del dato immobiliare; il dato immobiliare è costituito da una parte economica relativa al prezzo o al canone effettivamente corrisposto e da una parte tecnica relativa alle caratteristiche posizionali, strutturali, tipologiche e tecnologiche dell'immobile; c) accuratezza relativa alla diligenza, alla competenza e alla precisione delle rilevazioni».

⁶³ La presente sezione è integralmente ripresa dal *Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 2 (Mercato Immobiliare)*.

- 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 mercato.
- R.3.3.5.8 Forma di mercato
La *forma di mercato* mira essenzialmente a stabilire il grado di competizione, ossia il grado di concorrenza rispettivamente dal lato della domanda e dal lato dell'offerta del segmento di mercato. Il grado di competizione influenza direttamente il livello del prezzo. Le forme ricorrenti del mercato immobiliare sono in sintesi: la concorrenza monopolistica, l'oligopolio, il monopolio e il monopolio bilaterale.
- R.3.3.5.9 Filtering
Identifica la situazione economica e sociale del contesto in esame e in particolare il *trend*: assente, positivo (*up*), o negativo (*down*), delle specifiche dinamiche insediative della popolazione in un determinato contesto urbano).
- R.3.3.5.10 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 massimo.
- R.3.3.5.11 Fase del mercato immobiliare
Le fasi cicliche nel segmento di mercato esprimono la tendenza in aumento o in diminuzione o la stazionarietà del livello dei prezzi immobiliari e del livello delle quantità di beni scambiati⁶⁴ Le cinque fasi del mercato immobiliare sono:
- fase di stabilità,
 - fase di espansione;
 - fase di contrazione;
 - fase di recessione;
 - fase di recupero;
- R.3.3.6 Più unità immobiliari ricadono nello stesso segmento di mercato se presentano un simile ammontare nei parametri e nei rapporti mercantili.
- R.3.4 METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO
- R.3.4.1 Il metodo del confronto di mercato si basa sulla rilevazione del prezzo di mercato (R.3.2.1) 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 mercato⁶⁵.

64 V. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 2 (Mercato Immobiliare)

65 Cfr.(i) EVS 2025 - *Il Valuation Methodology* - 6.2 "In una situazione ideale il metodo comparativo consente di determinare il Valore di Mercato tramite un'analisi dei prezzi ricavati dalla vendita o dalla

- R.3.4.2 Quando sono disponibili i dati immobiliari 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 mercato.
- 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 confronto⁶⁶.
- R.3.5 METODO FINANZIARIO O REDDITUALE
- R.3.5.1 Il metodo finanziario o reddituale si basa sulla capitalizzazione del reddito degli immobili⁶⁷.
- R.3.5.2 Per le applicazioni riguardanti il valore di mercato è necessario sviluppare ed analizzare i dati e le informazioni di mercato.
- R.3.5.3 Il metodo finanziario o reddituale può essere utilizzato in modo efficace ed 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

locazione di immobili simili a quello oggetto di stima, ed il successivo aggiustamento dei valori unitari degli elementi comparabili al fine di tener conto delle differenze che questi presentano rispetto all'immobile oggetto di stima...."; (ii) IVS 2025 – IVS 103, 20.01 "The market approach provides an indication of value by comparing the asset with identical or comparable (that is similar) assets and/or liability for which price information is available". Nello specifico, IVS 2025 – IVS 103 Valuation Approaches:

20.01. The market approach provides an indication of value by comparing the asset with identical or comparable (that is similar) assets for which price information is available.

20.02. The market approach should always take into account trading volume, trading frequency, range of observed prices, and proximity to the valuation date. The market approach should be applied and afforded significant weight under the following circumstances:

(a) the subject asset has recently been sold in a transaction appropriate for consideration under the basis of value,

(b) the subject asset or substantially similar assets are actively publicly traded, and/or

(c) there are frequent and/or recent observable transactions in substantially similar assets.

e successivi paragrafi 20.03, 20.04, 20.05 e 20.06.

Si veda inoltre IVS 2025 - IVS 103, par A10 (intero paragrafo), tra cui:

A10.03 If few recent transactions have occurred, the valuer may consider the prices of identical or similar assets that are listed or offered for sale, provided the relevance of this information is clearly established, critically analysed and documented [...].

66 Cfr. (i) EVS 2025 – Il Valuation Methodology - 6.6 "Occorre giudicare i relativi meriti dell'immobile in esame e degli immobili comparabili per apportare le correzioni del caso al prezzo di ciascun immobile comparabile e arrivare alla stima di ciascun immobile comparabile e arrivare alla stima di un prezzo adeguato all'immobile in esame. Va da sé che più sono dissimili gli elementi comparabili meno affidabile sarà il valore ottenuto con il metodo comparativo" (ii) IVS 2025 - IVS 103, 20.01 "The market approach provides an indication of value by comparing the asset and/or liability with identical or comparable (that is similar) assets and/or liability for which price information is available", e IVS A10.03 "If few recent transactions have occurred, the valuer may consider the prices of identical or similar assets that are listed or offered for sale, provided the relevance of this information is clearly established, critically analysed and documented. This is sometimes referred to as the comparable listings method and should not be used as the sole indication of value but can be appropriate for consideration together with other methods. [...]; (iii) Standard RICS 2022.

67 Cfr. (i) EVS 2025 – Il Valuation Methodology 7.1 "In termini generali, il metodo di stima reddituale è una forma di analisi dell'investimento. Si basa sulla capacità di un immobile di generare un beneficio (in genere un utile monetario) e sulla conversione di tale beneficio nel suo valore attuale. Il beneficio può essere considerato semplicemente come il reddito operativo netto..." ;(ii) IVS 2025 – IVS 103, 30 (Income Approach); 30.01 "The income approach provides an indication of value by converting projected cash flows to a single current value. Under the income approach, the value of an asset is determined by reference to the value of income, cash flow or cost savings generated by the asset"; e A20 (Income Approach Methods) – 20.01 "Under the DCF method the forecasted cash flow is discounted back to the valuation date, resulting in a present value of the asset".

metodo finanziario o reddituale 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 o reddituale è particolarmente importante per gli immobili in grado di erogare un reddito.

R.3.5.5 Nel metodo finanziario o reddituale, 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).

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 (o metodo del costo) è un procedimento di stima del valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore di mercato del suolo edificato e del valore di mercato del fabbricato. Il valore di mercato del fabbricato può essere stimato con il costo ricostruzione, eventualmente deprezzato in considerazione delle condizioni di vetustà e di obsolescenza⁶⁸.

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'obsolescenza⁶⁹.

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

68 Cfr. (i) Definizione mutuata dal Codice delle Valutazioni Immobiliari, Cap. 11, par. 1,1; (ii) EVS 2025 – *Il Valuation Methodology* 8.2 “il metodo dei costi è comunemente utilizzato per stimare il costo di riproduzione di immobili specializzati o di altri immobili che sono raramente, o mai, venduti o locati sul mercato. In altre parole, si fa ricorso al metodo dei costi quando la mancanza di attività di mercato preclude l'adozione del metodo comparativo e quando gli immobili da valutare non sono adatti al metodo della stima reddituale. In alcune circostanze, tuttavia, è utilizzato quale procedura primaria in relazione al mercato, in particolare in presenza di una buona disponibilità di dati che possono affinare l'accuratezza della procedura” (iii) IVS 2025 – IVS 103, I40.01 “The cost approach provides an indication of value using the economic principle that a buyer will pay no more for an asset than the cost to obtain an asset of equal utility, whether by purchase or by construction, unless undue time, inconvenience, risk or other factors are involved. The approach provides an indication of value by calculating the current replacement or reproduction cost of an asset and making deductions for physical deterioration and all other relevant forms of obsolescence”, e IVS 103, A30.01 “Broadly, there are three cost approach methods: (a) replacement cost method: a method that indicates value by calculating the cost of a similar asset offering equivalent utility, (b) reproduction cost method: a method under the cost that indicates value by calculating the cost to recreating a replica of an asset, and (c) summation method: a method that calculates the value of an asset by the addition of the separate values of its component parts.

69 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 11, par. 2.3 “Il deprezzamento è il processo di progressiva perdita di valore economico misurato in termini reali, di un asset immobiliare nel tempo”; le principali cause di deprezzamento sono classificate in: a) deterioramento fisico (physical deterioration); b) obsolescenza funzionale (functional obsolescence); c) obsolescenza esterna (external obsolescence).

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 fabbricato⁷⁰.
- R.3.6.4 Il valore determinato con il metodo dei costi può essere verificato sulla base di analisi di dati di mercato ovvero di criteri funzionali alla verifica del valore stimato.

70 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 11, punto 2.4 "Nel settore immobiliare, le principali cause di deprezzamento degli edifici sono classificate in: deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, obsolescenza esterna".

R.4 Requisito 4 – Rapporto di valutazione

R.4.1 INTRODUZIONE

R.4.1.1 Le EBA LOM prevedono:

- al par. 213 che al termine del processo di valutazione, le banche dovrebbero assicurarsi di aver ottenuto, per ogni garanzia immobiliare, una relazione di valutazione chiara e trasparente che documenti tutti gli elementi e i parametri che determinano il valore della garanzia reale, comprese tutte le informazioni necessarie e sufficienti per una facile comprensione di tali elementi e parametri. In particolare:
 - a) il valore di riferimento della garanzia reale;
 - b) gli approcci, la metodologia e i parametri e le ipotesi fondamentali che sono stati utilizzati per stimare il valore;
 - c) una descrizione della garanzia reale, compreso il suo uso attuale o i suoi usi multipli, se del caso, e il tipo e la qualità dell'immobile, tra cui l'età e lo stato di conservazione;
 - d) una descrizione della posizione della garanzia reale e delle condizioni e della liquidità del mercato locale;
 - e) gli attributi giuridici ed effettivi della garanzia reale;
 - f) qualsiasi circostanza nota che possa influenzare il valore nel breve termine, anche richiamando l'attenzione su, e commentando, eventuali questioni che incidono sul grado di certezza o di incertezza;

- al par. 212 che la relazione di valutazione dovrebbe indicare chiaramente chi ha ordinato la valutazione e che questa è stata richiesta ai fini di una domanda di prestito, del rinnovo di un finanziamento o di adeguamenti contrattuali, o in caso di modifiche strutturali.

Il rapporto di valutazione si riferisce al documento tecnico-estimativo redatto da un perito che possiede le necessarie qualifiche, la capacità e l'esperienza o la competenza professionale per compiere una valutazione⁷¹.

- #### R.4.1.2
- Il rapporto di valutazione mira a: comunicare al lettore il valore stimato; confermare le finalità della valutazione; esporre le procedure e i metodi di valutazione; specificare gli accertamenti effettuati dal perito (di natura ipocatastale, urbanistico-edilizia, consistenze, usi civici⁷² nel caso dei terreni, ecc.); indicare le eventuali assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti.

⁷¹ Cfr.(i) EVS 2025 – EVS.5 nota 3. “Il rapporto di valutazione è la comunicazione completa del giudizio professionale del valutatore sul valore al cliente. È un documento che descrive in dettaglio l'ambito, le ipotesi principali, i metodi di valutazione e le conclusioni di un incarico. Il rapporto fornisce un'opinione professionale sul valore, supportata da una o più basi di valutazione riconosciute all'interno del quadro degli Standard di Valutazione Europei” ; (ii) IVS 2025 – IVS 106 (Documentation and Reporting), 10.01 “An IVS-compliant valuation must have sufficient documentation and reporting to describe and provide transparency to the intended user of the valuation approach(es), valuation methods, inputs, valuation models, professional judgements, and resultant value(s).

⁷² Sul punto degli usi civici si ricorda la Corte di Cassazione con la sentenza n. 19792 del 28 settembre 2011 ha decretato che i beni gravati da uso civico non possono essere soggetti a espropriazione forzata.

- 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 dei soggetti costituiti in forma societaria o associativa 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, che deve essere conservato⁷³ dalla banca, anche previa acquisizione nel caso di valutazione svolta da perito esterno, ha tre distinte 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 comma 1).
- 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).

73 La circolare di Banca d'Italia n.285 del 17 dicembre 2013 e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafo 2.2.3) dispone: "Nel caso in cui la valutazione dell'immobile sia svolta da un perito esterno la banca acquisisce la relazione di valutazione. La relazione di valutazione è conservata in maniera ordinata dalla banca su supporto cartaceo o altro supporto durevole per tutta la durata del rapporto con il cliente e per i dieci anni successivi all'estinzione del rapporto".

- 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 **Audit documentale**
L'attività finalizzata a stabilire, attraverso la comparazione tra la documentazione e lo stato di fatto, la conformità degli immobili ai requisiti normativi e qualitativi.
- 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'esauriva 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 leggi. 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 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 I periti forniscono una valutazione imparziale, chiara, trasparente e obiettiva, e ogni valutazione dovrebbe essere corredata da una relazione finale che fornisca le informazioni necessarie sul processo di valutazione e sull'immobile⁷⁴.

R.4.4.2 Il perito può essere incaricato di determinare anche altri valori diversi dal valore di mercato.

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

- tecnicamente realizzabile;
- legalmente consentita;
- economicamente e finanziariamente sostenibile.

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.

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 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.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, seppur non provate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione.

⁷⁴ Cfr. (i) EBA LOM – Capitolo 7 - paragrafo 212; (ii) Direttiva 2014/17/UE articolo 19, comma 2 in merito al tema **valutazione imparziale ed obiettiva**.

Qualsiasi assunzione⁷⁵ o assunzione speciale⁷⁶ o condizione limitante deve essere chiaramente riportata nel rapporto di valutazione⁷⁷.

R.4.5.1.1 Assunzione⁷⁸

Un'assunzione è formulata quando è ragionevole per il valutatore accettare un elemento per veritiero senza dover effettuare indagini o verifiche specifiche.

R.4.5.1.2 Assunzioni speciali⁷⁹

Un'assunzione speciale è formulata, normalmente su specifica richiesta, laddove si presuppongano fatti diversi da quelli che è possibile verificare alla data della valutazione; può comprendere circostanze in cui si formulino assunzioni circa uno stato o evento futuro.

75 Cfr. IVS e EVS e Codice delle Valutazioni Immobiliari: (i) EVS 2025 – EVS.1 nota 5.1 “i valutatori fanno un'assunzione nella quale assumono (o gli viene chiesto di assumere) un elemento di natura fattuale che non conoscono, o che non sono in grado di conoscere o appurare in modo ragionevole”;

(ii) IVS 2025 - IVS 102, 50 (Assumptions), 50.01: “In addition to stating the basis of value, it is often necessary to make one or multiple assumptions to clarify either: (a) the state of the asset in the hypothetical exchange, or (b) the circumstances under which the asset ad/or liability is assumed to be exchanged. IVS 50.02 “Such assumptions can have a significant impact on value”; Si veda anche: IVS 60 (Special assumptions);

(iii) Il Codice delle Valutazioni Immobiliari (Capitolo 12 – Rapporto di valutazione) specifica che “2.5 - Le assunzioni sono proposizioni ritenute essere vere per certi fini. Le assunzioni comprendono fatti, condizioni o situazioni che influiscono sull'oggetto della valutazione o sul suo approccio, la cui verifica può non essere possibile ovvero, considerata il livello di conoscenza dell'asset oggetto di valutazione da parte del committente, potrebbe non essere necessario effettuare taluni accertamenti o verifiche, audit documentale e/o due diligence. Le assunzioni sono proposizioni che, una volta dichiarate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione. Tuttavia: (i) le assunzioni alla base di una valutazione devono essere motivate, (ii) talune assunzioni inerenti, ad esempio la libera trasferibilità dell'immobile per ragioni di carattere legale, urbanistico-edilizio, ipocatastale potrebbero inficiare la libera circolazione dell'immobile oggetto della stima e, conseguentemente, il valore effettivo del bene stimato.

2.6 - Le assunzioni speciali o straordinarie comprendono le assunzioni aggiuntive che si riferiscono alle questioni trattate nel processo di due diligence, o possono riferirsi ad altre questioni quali, ad esempio, l'identità dell'acquirente, lo stato fisico dell'immobile, la presenza di sostanze inquinanti per l'ambiente, o la possibilità di realizzare nuovi sviluppi edilizi e urbanistici, ecc.”.

76 Cfr. (i) EVS 2025 – EVS.1 nota 6.1 “A differenza di un'assunzione che il valutatore deve fare per svolgere il suo compito, il valutatore può fare un'assunzione speciale quando ipotizza, di solito su incarico, un fatto o una circostanza diversi da quelli verificabili alla data della valutazione. Il risultato sarà un Valore di mercato basato su tale assunzione speciale”; (ii) IVS 2025 - IVS 102 (Basis of Value), 60.02 “All significant special assumptions must be reasonable under the circumstances, be supported by evidence, and be relevant having regard to the intended uses for which the valuation is required in order to provide an IVS-compliant valuation”.

77 Cfr. (i) EVS 2025 – EVS.5 nota 3; (ii) IVS 2025 - IVS 106 (Documentation and Reporting) 30 (Valuation Reports); (iii) standard RICS.

78 Cfr. (i) EVS 2025 – Glossario “Un fatto ovvero una condizione del bene immobile ipotizzata da valutatore (secondo le istruzioni dell'incarico o per altro motivi) che egli non conosce, o che non è in grado di conoscere o appurare in modo ragionevole”; (ii) IVS 2025 - IVS 102, 50 (Assumptions), 50.03 “Assumptions related to facts that are consistent with, those existing at the date valuation date may be the result of a limitation on the extent of the investigations or enquiries undertaken by the valuer” [...]; (iii) standard RICS.

79 Cfr. (i) EVS 2025 Glossario “Un'assunzione formulata quando le istruzioni differiscono dai fatti reali esistenti alla data della valutazione”; (ii) IVS 2025 - IVS 102, 60 (Special Assumptions) – 60.01 “Where assumed facts differ from those existing at the valuation date, it is referred to as a “special assumption”. Special assumptions are often used to illustrate the effect of possible changes on the value of an asset. They are designated as “special” so as to highlight to a valuation user that the valuation is contingent upon a change in the current circumstances or that it reflects a view that would not be taken by participants generally on the valuation date. Example of such assumptions include but are not limited to:

- a) an assumption that a property is freehold with vacant possession;*
- b) an assumption that a proposed building had actually completed on the valuation date;*
- c) an assumption that a specific contract was in existence on valuation date which had not actually been completed; and*
- d) an assumption that a financial instrument is valued using a yield curve that is different from which would be used by a participant.*

- R.4.5.1.3 Condizioni limitanti⁸⁰
Le condizioni limitanti sono limiti imposti alla valutazione che possono essere richieste:
- 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.4.5.1.3.1 Il perito, tuttavia, deve verificare se le condizioni limitanti non siano tali che:
- i) tendono a fuorviare gli utenti potenziali;
 - 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 medesima;
 - iii) le istruzioni contenute nell'incarico implicino una deroga ai presenti requisiti, in tal caso tali istruzioni devono essere chiaramente riportate nel rapporto di valutazione.
- R.4.6 DOCUMENTAZIONE
- R.4.6.1 La documentazione allegata al rapporto di valutazione è parte integrante del rapporto di valutazione medesimo. Il perito nell'allegare la documentazione al rapporto di valutazione deve attenersi alle disposizioni in materia di trattamento dei dati personali di cui al Regolamento 2016/679 (UE) eventualmente applicabile.
- 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 dal soggetto finanziatore al perito in tempo utile per svolgere la sua attività; resta facoltà del perito di richiedere ulteriore eventuale documentazione che il medesimo ritenga 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

⁸⁰ Standard RICS 2022 - VPS1 par. 3 (i).

- v) costruire o terreno offerto in garanzia);
 - vi) 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);
 - vii) Un'esauriente documentazione fotografica;
 - viii) La documentazione (atti autorizzativi, istanze di sanatoria, ecc) comprovante la valida circolazione giuridica degli immobili e 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.
 - ix) Se del caso, le varie certificazioni necessarie, per legge, all'utilizzo dell'immobile o allo svolgimento dell'attività;
 - ix) 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 deve essere conservata dal perito e/o dai soggetti costituiti in forma societaria o associativa 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, il cui schema può essere predisposto dal committente nel rispetto dei requisiti previsti dalle linee guida, 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 specificando cognome e nome, eventuale Albo e/o Ordine professionale e/o altra abilitazione per legge, il quale deve evidenziare di essere in possesso dei requisiti previsti dalla normativa vigente⁸¹.
 - R.4.7.1.3 Indicazione della parte richiedente il finanziamento;
 - R.4.7.1.4 Data del sopralluogo.
 - R.4.7.1.4.1 Sopralluogo⁸²

⁸¹ Circolare di Banca d'Italia n.285 del 17 dicembre 2013 e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A)".

⁸² Cfr.(i) EVS 2025 EVS 4 nota 6.2 "Il sopralluogo - Ai fini della conoscenza dell'immobile il valutatore che sottoscrive la valutazione o un suo delegato qualificato ed identificato deve effettuare il sopralluogo. Questo include l'interno dell'edificio, la localizzazione ed il contesto, in modo da rilevare tutti gli aspetti che sembrano significativi per il valore dell'immobile."; (ii) Standard RICS 2022 - VPS 2 par. 1 "Sopralluoghi e indagini".

Il sopralluogo deve essere effettuato personalmente dal perito identificato nel rapporto di valutazione.

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 e deve essere sempre condotta al livello di approfondimento necessario a fornire una valutazione professionalmente adeguata allo scopo specifico⁸³; l'ispezione è obbligatoria e finalizzata alle seguenti verifiche e accertamenti:

- i) le caratteristiche dell'area circostante, il grado di accessibilità e la dotazione di infrastrutture che influiscono sul valore;
- ii) le modalità di accesso e l'ubicazione;
- iii) la rilevazione delle caratteristiche e della consistenza dell'immobile;
- iv) lo stato di manutenzione e le condizioni apparenti;
- v) la tipologia degli impianti, delle dotazioni e dei servizi;
- vi) i fattori ambientali (instabilità del terreno, rischio inondazioni, ecc.) e non ambientali (contaminazione ecc.);
- vii) la rilevazione della consistenza metrica dell'immobile se eseguita direttamente;
- viii) la verifica della scala delle planimetrie in funzione delle quali può essere determinata la consistenza metrica dell'immobile;
- ix) la comparazione tra lo stato di fatto e lo stato derivante a) dagli atti catastali, b) dalla documentazione edilizia – urbanistica c) dal titolo (o titoli) di proprietà del bene;
- x) la determinazione dello stato avanzamento dei lavori e la conformità delle opere autorizzate;
- xi) l'accertamento delle caratteristiche immobiliari quantitative e qualitative che determinano variazioni di prezzo di mercato;
- xii) il rilievo dei parametri per l'individuazione del segmento di mercato;
- xiii) l'accertamento di eventuali servitù apparenti e/o circostanze che possono indurre variazioni di valore e/o di commerciabilità;
- xiv) la verifica dello stato locativo;
- xv) 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 documentale⁸⁴.

⁸³ Cfr. Standard RICS 2022 – VPS.2 “Sopralluoghi e indagini” par. 1 “I sopralluoghi e le indagini devono essere condotti al livello di approfondimento necessario a fornire una valutazione professionalmente adeguata allo scopo specifico [...]”.

⁸⁴ Cfr. anche:

(i) EVS 2025 – EVS4 nota 6.2.1 Il Rapporto di Valutazione deve contenere le seguenti informazioni sull'ispezione:

- data di ispezione;
- informazioni da ricevere ed esaminare: elenco di documenti e altre informazioni provenienti da terzi, ad esempio informazioni catastali, superfici, occupazione attuale, locazioni, ecc., inclusa l'origine dei dati e gli elementi di supporto;
- conferma che l'ispezione è stata effettuata dal valutatore o da una persona debitamente qualificata sotto la responsabilità del valutatore;
- devono essere indicati il nome e le qualifiche della persona che ha ispezionato fisicamente la proprietà
- dichiarazione che la responsabilità dell'ispezione ricade in capo al valutatore che firma il rapporto;
- l'estensione del sopralluogo che è stato possibile effettuare;

(ii) IVS 2025 - IVS 106 (Documentation and reporting), 10.01 “An IVS-compliant valuation must have sufficient documentation and reporting to describe and provide transparency to the intender user on the valuation approach(es), valuation methods, inputs, valuation models, professional judgements, and resultant value(s).” [IVS 2025 - IVS 106 (Documentazione e rendicontazione), 10.01 “Una valutazione conforme allo standard IVS deve disporre di documentazione e reportistica sufficienti per descrivere e

Le perizie svolte ai fini dell'erogazione di un finanziamento devono sempre prevedere l'ispezione anche interna dell'immobile.

Le valutazioni con solo sopralluogo esterno (*drive-by*) o senza sopralluogo (*desktop*), possono essere commissionate, fornendo al valutatore almeno la documentazione per identificare univocamente l'immobile e per calcolare la superficie, solo in specifici ambiti di applicazione:⁸⁵

- aggiornamento e monitoraggio⁸⁶ periodico del valore della garanzia,
- verifiche su garanzie in portafoglio.

In caso di valutazione con solo sopralluogo esterno è implicita l'assunzione speciale che l'immobile non venga nuovamente ispezionato internamente e che le condizioni interne si presumano invariate rispetto alla valutazione precedente e documentata.

In caso di valutazione senza sopralluogo (valutazione a tavolino) è implicita l'assunzione speciale che l'immobile non venga nuovamente ispezionato e che le condizioni si presumano invariate rispetto alla valutazione precedente e documentata⁸⁷.

R.4.7.1.5 Data della valutazione.

R.4.7.1.6 Data del rapporto di valutazione.

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.

fornire trasparenza all'utente potenziale sugli approcci di valutazione, sui metodi di valutazione, sugli input, sui modelli di valutazione, sui giudizi professionali e sui valori determinati.”]; (iii) standard RICS; (iv) Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 12 (Rapporto di valutazione) “Il Rapporto di valutazione è un documento che raccoglie (a) le direttive oggetto dell’incarico, (b) le finalità della valutazione, (c) le informazioni di natura tecnico-economica del bene oggetto di valutazione, (d) indicazioni circa le metodiche estimative utilizzate, (e) i risultati delle analisi che ha portato alla determinazione del valore e, più in generale, (f) le informazioni significative utilizzate nell’analisi estimativa. La tipologia, il contenuto e la lunghezza del Rapporto dipendono dalle caratteristiche dell’utente finale, da requisiti di legge, dal tipo di bene valutato e dalla natura e complessità dell’incarico.

85 Cfr. Regolamento 575/2013 – Art. 208 comma 3, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 “In materia di sorveglianza sui valori immobiliari e sulla valutazione degli immobili sono soddisfatti i seguenti requisiti:

a) gli enti sorvegliano il valore dell’immobile frequentemente ed almeno una volta all’anno per gli immobili non residenziali e una volta ogni tre anni per gli immobili residenziali. Gli enti realizzano verifiche più frequenti nel caso in cui le condizioni di mercato siano soggette a variazioni significative;

b) la valutazione dell’immobile è rivista quando le informazioni a disposizione degli enti indicano che il suo valore può essere diminuito in misura rilevante in relazione ai prezzi generali del mercato e tale revisione è effettuata da un perito che possieda le necessarie qualifiche, capacità ed esperienze per compiere una valutazione e che sia indipendente dal processo di decisione del credito; le considerazioni relative ai fattori ambientali, sociali e di governance, comprese quelle relative alle limitazioni imposte dai pertinenti obiettivi normativi e atti giuridici dell’Unione e degli Stati membri, nonché, ove pertinente per gli enti attivi a livello internazionale, dagli obiettivi giuridici e normativi dei paesi terzi, sono considerate un’indicazione del fatto che il valore dell’immobile potrebbe essere diminuito in misura rilevante in relazione ai prezzi generali del mercato; Per prestiti superiori a 3 milioni di euro o al 5% dei fondi propri dell’ente, la stima dell’immobile è rivista da tale perito almeno ogni tre anni”.

86 Cfr. Circolare n.285 del 17 dicembre 2013 e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A, Paragrafo 2.2) che afferma “(...) gli indicatori per monitorare nel continuo le variazioni delle condizioni del mercato immobiliare che possono incidere in maniera significativa sul valore degli immobili. A tal fine le banche tengono anche conto della banca dati dell’Osservatorio del mercato immobiliare dell’Agenzia delle entrate;

87 Standard RICS 2022 - VPS 2 par. 1 e par. 2.

- R.4.7.1.7.2 Descrizione, consistenza e modalità di accesso.
Un'esaustiva descrizione del bene immobile mediante:
- 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 Confini
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.).
È possibile individuare le proprietà confinanti attraverso i loro identificativi catastali;
- R.4.7.1.7.4 Rappresentazione catastale
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 classe, 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 motivazioni. 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.
- R.4.7.1.10 **Legittimità edilizia e urbanistica**
Il perito deve esprimere un motivato parere in ordine alla legittimità edilizia e urbanistica anche in funzione della circolazione giuridica dei beni immobili.
- R.4.7.1.11 **Valore di mercato**
Il perito deve documentare e determinare il valore di mercato specificandone le analisi, le motivazioni e i calcoli.
- R.4.7.1.12 **Valore diverso dal valore di mercato**
Se richiesto dalla committenza, il perito deve determinare valori diversi dal valore di mercato.
- R.4.7.1.13 **Limiti e assunzioni**
Il perito deve specificare eventuali limiti e assunzioni.
- R.4.7.1.14 **Dichiarazione**
Il rapporto deve contenere una dichiarazione con la quale il perito attesta la sostanziale conformità del rapporto di valutazione alle presenti linee guida.
- R.4.7.1.15 **Documentazione**
- R.4.7.1.16 **Firma del perito**
Nell'ipotesi in cui il rapporto di valutazione sia stato svolto attraverso i soggetti costituiti in forma societaria o associativa, sarà onere degli stessi verificare che l'elaborato sia stato redatto da un perito.
- R.4.7.2 **In luogo della copia cartacea del rapporto di valutazione, il perito può consegnare alla banca una copia elettronica del rapporto di valutazione firmato e su di esso assume piena responsabilità.**

- R.5 Requisito 5 - Valore dell'immobile (Property value)^{88 89}
- R.5.1 Il Requisito R.5 mira a fornire le prime indicazioni informative sul “Valore dell’immobile” (Property value), in attesa della specifica appendice metodologica citata nell’Introduzione.
- R.5.2 Il Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, definisce all’art. 4, paragrafo 1, punto 74 bis) "valore dell'immobile" (Property Value) *“il valore di un immobile residenziale o di un immobile non residenziale determinato conformemente all'articolo 229, paragrafo 1”*;
- R.5.3 Lo stesso Regolamento dispone all’art. 229, paragrafo 1, che la valutazione dell’immobile deve soddisfare tutti i requisiti seguenti:
- a) *“il valore è stimato in maniera indipendente rispetto al processo della banca di acquisizione dell’ipoteca, elaborazione e decisione in merito al prestito, da parte di un perito indipendente che possieda le qualifiche, la capacità e l’esperienza necessarie per effettuare una valutazione⁹⁰”*;
 - b) *il valore è stimato utilizzando criteri di valutazione prudenti che soddisfano tutti i requisiti seguenti:*
 - i) *il valore esclude le aspettative sugli aumenti di prezzo;*
 - ii) *il valore è rettificato per tenere conto della possibilità che il valore corrente di mercato sia significativamente superiore al valore che sarebbe sostenibile per la durata del prestito;*
 - c) *il valore è documentato in modo chiaro e trasparente⁹¹;*
 - d) *il valore non è superiore al valore di mercato dell’immobile laddove quest’ultimo possa essere stabilito;*
 - e) *laddove l’immobile sia rivalutato, il valore dell’immobile non supera il valore medio misurato per tale immobile, o per un immobile comparabile, negli ultimi sei anni per gli immobili residenziali o otto anni per gli immobili non residenziali o il valore al momento della*

⁸⁸ In tema di “Valore dell’immobile” (Property value) si veda anche:

(i) [EVS 2025 - EVGN 2 “Valuation for Mortgage Lending — Prudently Conservative Valuation Criteria” EVS 2025_1.pdf](#)

(ii) [“Sectoral Paper on Operationalising the ‘Property Value’” del 17 October 2024 - Sector-Paper-on-Operationalising-the-Property-Value-17.10.2024.pdf](#);

(iii) [“Commercial real estate valuations: insights from on-site inspections” - 14 Agosto 2024 Commercial real estate valuations: insights from on-site inspections](#)

⁸⁹ In tema di “Valore dell’immobile” (Property value) si veda anche: [Prudential Valuation for Real Estate - International Valuation Standards Council \(Prudential Valuation for Real Estate - International Valuation Standards Council\)](#).

⁹⁰ Per maggiori approfondimenti in tema di “valore stimato in maniera indipendente rispetto al processo della banca di acquisizione dell’ipoteca, elaborazione e decisione in merito al prestito” e di “perito indipendente che possieda le qualifiche, la capacità e l’esperienza necessarie per effettuare una valutazione” si rimanda al “REQUISITO 2 – Codice di condotta dei periti (Valutatori)”.

⁹¹ Per maggiori approfondimenti riguardanti il valore dell’immobile documentato in modo chiaro e trasparente si rimanda al “REQUISITO 4 – Rapporto di valutazione”.

*concessione del prestito, a seconda di quale sia più elevato*⁹².

- R.5.4 Attualmente, il "Valore dell'immobile" (Property Value) non è assimilabile ad alcuna delle basi di valore riconosciute a livello internazionale (IVS, EVS, RICS), ed in particolare non può essere considerato coincidente con la definizione di "valore di mercato" in quanto:
- il Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, dispone all'art. 229, paragrafo 1, lettera b), punto ii) che *"il valore è rettificato per tenere conto della possibilità che il valore corrente di mercato sia significativamente superiore al valore che sarebbe sostenibile per la durata del prestito"*. Ciò comporta peraltro che tale "Valore dell'immobile" (Property Value) debba potersi ritenere sostenibile per un arco temporale pari alla durata del prestito, a differenza del "valore di mercato" che si riferisce ad una determinata data (coincidente a quella della stima);
 - alla lettera d) dello stesso articolo che *"il valore non è superiore al valore di mercato dell'immobile laddove quest'ultimo possa essere stabilito"*, risultando quindi, per definizione, metodologicamente differente dal valore di mercato.
- R.5.5 Tenuto conto di quanto previsto dalla previsione di cui all'art. 229, paragrafo 1, lettera b), punto (ii), riportata in precedenza, il "Valore dell'immobile" (Property Value) potrebbe risultare tuttavia "derivato" dal valore di mercato "laddove quest'ultimo possa essere stabilito".

Considerato che gli elementi che caratterizzano la definizione del valore di mercato non sono interamente soddisfatti, nella stima del "Valore dell'immobile" (Property Value) appare opportuno, tra l'altro, fare riferimento a specifiche assunzioni che devono essere razionali, oggettive (o comunque verosimili) e motivate.

Al riguardo, il perito potrebbe determinare possibili scenari di evoluzione del ciclo immobiliare del segmento di mercato a cui appartiene l'immobile per poter esprimere un parere circa la collocazione del valore di mercato dell'immobile oggetto di stima all'interno del ciclo individuato^{93 94}.

Tale collocazione potrebbe consentire di determinare il potenziale scostamento fra il "Valore dell'immobile" (Property Value) specifico ed il suo "valore di mercato" tenendo conto che, ove determinabile, quest'ultimo deve essere considerato come valore massimo ("cap") raggiungibile dal

⁹² Per maggiori approfondimenti in tema di "valore medio" ai sensi dell'art. 229, paragrafo 1, lettera e) del Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, si rimanda alla "Nota esplicativa 6 – Riesame delle valutazioni."

⁹³ Si veda "Approaches for Prudent Property Valuations across Europe - Independent research steered by a coalition of the leading Global and European professional valuers' associations and valuation standard setters" redatto da IVSC, TEGOVA E RICS nel Maggio 2021, il quale individua due possibili approcci al tema previsionale delle dinamiche di mercato: l'approccio "under-the-cycle" generalmente sottostante alla determinazione del "Mortgage Lending Value" (limitatamente agli Stati membri che hanno stabilito mediante disposizioni legislative o regolamentari criteri rigorosi per la determinazione del valore del credito ipotecario), e l'approccio "through-the-cycle", che in uno studio condotto dagli standard setter riconoscono quale scenario alla base della determinazione del "Valore dell'immobile" (Property Value).

⁹⁴ EVS 2025 - EVGN 2 – par. 3.16 – 3.17 "Valuation for Mortgage Lending — Prudently Conservative Valuation Criteria".

“Valore dell’immobile” (Property Value) per la durata del prestito

Lo scostamento potrà essere calibrato sull’immobile specifico in funzione dei principali ambiti di potenziale rischio, sia attuale sia prospettico, di riduzione del valore di mercato. Tra gli elementi che influenzano il rischio connesso ad un immobile e condizionare di conseguenza la sostenibilità del suo valore nel tempo, potrebbero essere considerati:

- Fattori ESG⁹⁵ dell’immobile rispetto alla sua localizzazione e al suo segmento di mercato; con particolare attenzione alla performance energetica dell’immobile ed alla sua resilienza, ossia all’esposizione a rischi fisici e di transizione. Tra le possibili variabili, dovranno essere considerati i rischi connessi ai fattori (i) Ambientali (probabilità di eventi idrogeologici, sismici, climatici, vulcanici, ecc.), (ii) Sociali (sicurezza dei luoghi di lavoro, livelli di inquinamento acustico e atmosferico, ecc.) e di (iii) Governance (normative di riferimento, ecc.)⁹⁶. In relazione alla componente “Social”, anche la presenza di servizi (sia di quartiere sia interni all’edificio) a favore dei residenti/utenti del bene;
- Location: la localizzazione di un bene rappresenta un elemento fondamentale per pesarne il rischio fisico e di transizione. Inoltre, le localizzazioni più pregiate comportano di norma una domanda sostenuta in ogni fase del ciclo immobiliare; la posizione privilegiata di alcuni immobili comporta, in particolare, una maggiore incidenza della componente terreno sul valore complessivo del bene riducendone il rischio complessivo. Localizzazioni “prime location”, in considerazione della specifica asset class, sono in grado di ridurre il rischio futuro percepito sul bene. Infine, buone location consentono maggiori possibilità di riconvertire un immobile garantendo una pluralità di possibili funzioni insediabili nel bene in esame o all’esito di una eventuale trasformazione, aumentando pertanto le possibili valorizzazioni (riconversioni in altra funzione e Highest and best use (HBU) maggiormente premianti riducono di norma il rischio percepito);
- Tipologia di bene e sue caratteristiche (destinazione d’uso, stato di conservazione e qualità edilizia e impiantistica);
- Conformità del bene a tutte le prescrizioni normative (ivi incluse quelle strutturali, ambientali e di sicurezza);
- Fungibilità e flessibilità del bene, intese come un giudizio della capacità di un dato immobile di essere riconvertito a più funzioni senza radicali trasformazioni. Beni altamente fungibili sono normalmente adatti ad ospitare più funzioni e presentano un elevato livello di flessibilità degli spazi che consente al bene di restare sempre allineato alle esigenze del mercato ed essere usato da quanti più soggetti possibili. Al contrario beni specialistici nati per una particolare funzione presentano un rischio

⁹⁵ L’art. 1 del Regolamento (UE) 2024/1623 che ha introdotto “Modifiche del regolamento (UE) n. 575/2013”, al punto 52 *quinques* definisce il “rischio ambientale, sociale e di governance” o “rischio ESG”, come “il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all’impatto, presente o futuro, dei fattori ambientali, sociali o di governance (environmental, social or governance — ESG) sulle controparti o le attività investite di tale ente. I rischi ambientali, sociali e di governance si concretizzano nelle categorie tradizionali dei rischi finanziari”.

⁹⁶ Riferimenti ai fattori ESG sono contenuti negli IVS 2025 – IVS 104 (Data and Inputs: Appendix), A10 (Environmental, Social and Governance (ESG) Considerations); indicazioni metodologiche funzionali alla analisi dei rischi associati ai fattori ESG sono contenute nel saggio “Sostenibilità del valore nel finanziamento immobiliare”, Bambagioni G. (2021), Maggioli-politecnica.

elevato di obsolescenza funzionale quando l'attività in esso insediata viene a cessare;

- Analisi, soprattutto per i beni "income producing", della capacità di generare un reddito stabile nel tempo: dovrà essere debitamente analizzata e monitorata la situazione dei contratti in essere alla data della valutazione confrontandola con il mercato. Tale analisi è fondamentale sia in fase di erogazione di un finanziamento sia in fase di monitoraggio (molti segmenti di mercato possono avere variazioni in poco tempo legate all'evoluzione economica e tecnologica del segmento di riferimento). La capacità di generare reddito diverrà sempre più importante anche per il settore residenziale con l'incremento delle asset class a reddito (studentati, senior living, multifamily, social housing, ecc.).

Nell'elaborazione del "Valore dell'immobile" (Property Value) dovranno essere considerati unicamente gli impatti di quegli elementi che non hanno contribuito alla precedente determinazione del "Valore di Mercato".

Lo scostamento fra "Valore dell'immobile" (Property Value) e valore di mercato non può essere determinato con una mera decurtazione percentuale del "valore di mercato" applicata in assenza di una motivata analisi, che deve essere invece puntualmente rappresentata nella perizia. Pertanto, la determinazione del "Valore dell'immobile" (Property Value) sarà possibile solo disponendo di dati sufficienti a descrivere gli elementi che lo caratterizzano.

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 immobile.
- N.1.1.2 I dati immobiliari di confronto devono appartenere allo stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare, ossia devono possedere gli stessi indicatori economico - estimativi.
- N.1.1.3 Tra i procedimenti di valutazione⁹⁷ che rispettano i principi degli standard europei e internazionali per la valutazione applicabili per le finalità delle presenti linee guida, vi sono:
- il Market Comparison Approach (MCA);
 - 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 (ora Agenzia delle Entrate)

97 Il Metodo di confronto di mercato (o Market Comparison Approach, MCA) può essere applicato anche avvalendosi di altri procedimenti quali, ad esempio: "Sistema di ripartizione", "MCA e Sistema di stima" e "Sistema di ripartizione". Per tali procedimenti, non dettagliati in queste Linee Guida, si rimanda al Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione). In particolare, il Capitolo 9 del Codice delle Valutazioni Immobiliari, al Par. 2 (Definizione di market approach e metodologie complementari) prevede che tra le metodologie valutative complementari e integrative del market approach siano ricomprese:

2.2.1 il sistema di stima, una formalizzazione matematica del market approach che permette di risolvere il problema della stima del valore di mercato in presenza di caratteristiche immobiliari qualitative. Il sistema di stima si basa sull'assunto per il quale la differenza di prezzo tra due immobili è funzione delle differenze nelle loro caratteristiche.

2.2.2 il market approach e sistema di stima, un metodo del confronto di mercato che abbina i due metodi ampliandone il campo di applicazione. Il market approach e sistema di stima si applicano nella stima del valore e del canone di mercato quando sono presenti caratteristiche immobiliari quantitative e qualitative per le quali è difficile, complessa o imprecisa la stima del prezzo o del reddito marginale.

2.2.3 il sistema di ripartizione, un sistema di equazioni relative ai confronti tra il singolo immobile rilevato e l'immobile da valutare. L'equazione elementare ripartisce il prezzo di mercato di un immobile nei prezzi unitari medi delle singole caratteristiche. Il sistema di ripartizione si basa sull'assunto per il quale il prezzo di un immobile è funzione delle caratteristiche possedute.

Il Par. 3 (Fasi del Metodo del confronto di mercato) prevede che il market approach si articola nelle fasi seguenti: (i) identificazione del segmento di mercato; (ii) rilevazione di contratti recenti appartenenti allo stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare; (iii) analisi delle dinamiche del mercato al fine della verifica della coerenza dei prezzi del segmento in cui è ricompreso l'immobile da stimare con la congiuntura a livello locale e nazionale; (iv) rilevazione dei dati immobiliari completi (planimetria della zona, piante, foto, ecc.); (v) scelta delle caratteristiche immobiliari (elements of comparison); (vi) compilazione della tabella dei dati (sales summary grid); (vii) analisi dei prezzi marginali (adjustments); (viii) redazione della tabella di valutazione (sales adjustment grid); (ix) sintesi valutativa (reconciliation) e presentazione dei risultati.

Il perito può usare anche approcci multipli ai fini della stima del medesimo bene, come visto anche dagli IVS. Vedasi: IVS 2025 - IVS 103 (Valuation Approaches), 10.06. "The valuer should consider the use of multiple approaches and methods. More than one valuation approach or valuation method should be considered and may be used to arrive at an indication of value, particularly when there are insufficient factual or observable inputs for a single method to produce a reliable conclusion."; 10.07 "Where more than one approach and valuation method is used, or even multiple methods within a single approach, the value based on those multiple approaches and/or methods should be reasonable and the process of analysing and reconciling the differing values into a single conclusion, without averaging, should be described by the valuer in the report." La scelta del metodo valutativo è responsabilità del perito. In particolare, si evidenzia (i) la nota 6.9 dell'EVS 2025 – Il Valuation Methodology "La stima dell'immobile in esame deve essere basata sul miglior giudizio e buon senso del valutatore." e (ii) Standard RICS 2022 - VPS5.

nel suo “Manuale Operativo delle Stime Immobiliari”.

N.1.2 DEFINIZIONI

N.1.2.1 Dato immobiliare

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.

N.1.2.3 Segmento di mercato

Il segmento di mercato immobiliare costituisce l'unità elementare dell'analisi estimativa. 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 dell'immobile.

N.1.2.5 Prezzo marginale

Il prezzo marginale di una caratteristica immobiliare esprime la variazione del prezzo totale al variare della caratteristica⁹⁸.

N.1.2.6 Aggiustamento⁹⁹

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* (MCA) 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 valutare.

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.

⁹⁸ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), capitolo 9 nota 3.7 “Il prezzo marginale di una caratteristica esprime la variazione del prezzo di mercato di un immobile al variare della caratteristica...”.

⁹⁹ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), capitolo 9 nota 3.9.1 “In corrispondenza delle caratteristiche, in ciascuna cella della tabella di valutazione è riportato il calcolo della corrispondente aggiustamento da apportare al prezzo dell'immobile di confronto.”

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 dati
 La tabella dei dati contiene le caratteristiche dell'immobile da valutare (*subject*) e dell'immobile o degli immobili di confronto (comparabili). A partire dalla fonte delle informazioni utilizzate, per le unità immobiliari di confronto sono indicati, fra l'altro il prezzo, la data, l'indirizzo (range di n. civici).

Schema esemplificativo della tabella dei dati

Prezzo e Caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	<i>Subject</i>		Unità di Misura
Fonte						
Prezzo				-		
Data				-		
Indirizzo						
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.
 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.1.3.2.4 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 corretto¹⁰⁰ 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 conclusiva¹⁰¹

Il prezzo corretto 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 STIMA¹⁰²

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 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 D , il vettore dei prezzi p di elemento P_j e il vettore delle incognite o di stima s di elementi V e p_i nel modo seguente:

¹⁰⁰ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione) – capitolo 9 nota 3.9.2 “Il prezzo di mercato corretto raffigura il prezzo ipotetico dell'immobile da valutare come deriva dalla corrispondente comparazione con l'immobile di confronto”.

¹⁰¹ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione) – capitolo 9 nota 3.10 “La sintesi valutativa riguarda i prezzi corretti degli immobili di confronto della tabella di valutazione. I prezzi corretti rappresentano altrettanti valori di mercato dell'immobile da valutare”.

¹⁰² Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), capitolo 9 nota 3.21 “Il sistema di stima è un sistema di equazioni riguardanti i confronti tra il singolo immobile di confronto e l'immobile da valutare. L'equazione elementare afferma che la differenza di prezzo tra due immobili è funzione delle differenze nelle loro caratteristiche”.

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

$$s = \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix}; \quad p = \begin{bmatrix} TP_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_m \end{bmatrix}.$$

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

$$\begin{bmatrix} 1 & x_{11} & x_{01} & x_{12} & x_{02} & \dots & x_{1n} & x_{0n} \\ 1 & x_{21} & x_{01} & x_{22} & x_{02} & \dots & x_{2n} & x_{0n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & x_{m1} & x_{01} & x_{m2} & x_{02} & \dots & x_{mn} & x_{0n} \end{bmatrix} \cdot \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} TP_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_m \end{bmatrix}$$

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*).

A partire dalla fonte delle informazioni utilizzate, per le unità immobiliari di confronto sono indicati, fra l'altro, il prezzo, la data, l'indirizzo.

Schema esemplificativo della tabella dei dati

Prezzo e Caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	<i>Subject</i>	Unità Di Misura
Fonte					
Prezzo				-	
Indirizzo					
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.1.5.2 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, 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).

A partire dalla fonte delle informazioni utilizzate, per le unità immobiliari di confronto sono indicati, fra l'altro il prezzo, la data, l'indirizzo.

Schema esemplificativo della tabella dei dati

Prezzo e Caratteristiche	Comparabile (1)	Comparabile (2)	...	<i>Subject</i>	Unità Di Misura
Fonte					
Prezzo				-	
Indirizzo					
Data				-	
Caratteristica 1					
Caratteristica 2					
...					
Caratteristica n					

N.1.5.3.3 Tabella dei prezzi marginali delle caratteristiche quantitative

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)
Fonte			
Prezzo			
Indirizzo			
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 o reddituale

N.2.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

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

N.2.1.2 Il metodo finanziario o reddituale si articola in tre procedimenti¹⁰³:

- il procedimento di capitalizzazione diretta¹⁰⁴;
- il procedimento di capitalizzazione finanziaria¹⁰⁵;
- l'analisi del flusso di cassa scontato¹⁰⁶.

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

¹⁰³ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione) – capitolo 10 nota 3.1 “Il procedimento per la capitalizzazione del reddito si articola: (i) nel metodo della capitalizzazione diretta, (ii) nel metodo della capitalizzazione finanziaria e (iii) nell’analisi del flusso di cassa scontato. Cfr. IVS 2025 standard “IVS 400 Real Property Interest” par. 80 “Income Approach”.

¹⁰⁴ Cfr IVS e EVS: (i) EVS 2025 – Il Valuation Methodology nota 7.7 “La capitalizzazione diretta comporta la conversione di un’aspettativa di reddito in un’indicazione di valore mediante l’applicazione di un rendimento (yield) adeguato al reddito stimato (normalmente il canone netto di locazione o il reddito operativo netto). Il reddito capitalizzato è il reddito atteso per un anno (abituamente per il primo anno di calcolo). Considerato che la capitalizzazione diretta comporta la capitalizzazione perpetua della rendita del primo anno dell’immobile in esame, questo metodo non riflette alcuna potenziale variazione futura della rendita, salvo correggere lo yield per riflettere tale possibilità”; (ii) IVS 2025 - IVS 103 (Valuation Approaches – Appendix), 30 (Income Approach) - A20 (Income Approach Methods).

¹⁰⁵ Cfr. (i) EVS 2025 – Il Valuation Methodology – nota 7.25 “I modelli di attualizzazione sono basati sul calcolo in base al valore attuale della proiezione del reddito o flusso di cassa previsto su un determinato periodo. Contrariamente ai modelli di capitalizzazione, (che prevedono una vendita futura senza indicarne la data) viene normalmente calcolato e attualizzato un valore residuo alla fine di un periodo nozionale di possesso. Di conseguenza occorre determinare un orizzonte temporale, una proiezione del flusso di cassa e un valore residuo. Per calcolare il valore attuale, occorre attualizzare il reddito o il flusso di cassa stimato e determinare il tasso di sconto”; (ii) Standard RICS 2022- VPS 5 “Metodi e approcci di valutazione”; (iii) IVS 2025 – IVS 103 (Valuation Approaches: Appendix) - IVS A20 (Income Approach Methods); A20.02 (Discounted Cash Flow (DCF) Method); A 20.20 (Terminal Value); A20.24 (Market Approach/Exit Value).

¹⁰⁶ In particolare: (i) Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione) capitolo 8 nota 3.2.3 “L’analisi del flusso di cassa scontato si applica allo studio dei flussi di cassa atipici di immobili in situazioni particolari non riconducibili agli schemi diretti o finanziari degli altri due metodi della capitalizzazione diretta, in genere costituiti dagli immobili oggetto di trasformazione o sviluppo che prevedono uscite e ricavi in un arco temporale connesso ai tempi di realizzazione del cantiere e commercializzazione (o gestione) dell’opera edilizia realizzata o rivalificata; (ii) IVS 2025 - IVS 103 (Valuation Approaches – Appendix), 30 (Income Approach) - A20 (Income Approach Methods) – A20.04 The key step in the DCF method are: (a) choose the most appropriate type of cash flow for the nature of the subject asset and the valuation (ie, pre-tax or post-tax, total cash flows or cash flows to equity, real or nominal, etc); (b) determine the most appropriate explicit period, if any over which the cash flow will be forecast; (c) prepare cash flow forecast for that period; (d) determine whether a terminal value is appropriate for the subject asset at the end of the explicit forecast period (if any) and then determine the appropriate terminal value for the nature of the asset; (e) determine the appropriate discount rate; and (f) apply the discount rate to the forecasted future cash flow, including the terminal value; (iii) IVS 2025 standard “IVS 400 Real Property Interest” par. 80 “Income Approach;” (iv) IVS 2025 – IVS 410 (Development Property), 10.01 [...] Valuation of development property must also follow the applicable standard for that type of asset and/or liability (see IVS 400 Real Property Interests, and IVS 300 Plant, Equipment, and Infrastructure, were applicable).

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 costrizione¹⁰⁷.

- N.2.2.2 **Saggio di capitalizzazione**
Il saggio di capitalizzazione è un saggio che converte il reddito di un immobile in valore capitale.
- N.2.2.2.1 Nei procedimenti di capitalizzazione, il saggio di capitalizzazione mira a 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 di rendimento interno**
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 sconto**
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 netto**
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 annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione.
- N.2.3.2 Il procedimento di capitalizzazione diretta può essere presentato sotto forma

107 Vedasi: IVS 2025 – IVS 102 (Bases of Value Appendix), A20 (Market Rent); standard RICS 2022 – Glossario “L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transizione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza costrizioni”.

di prodotto del reddito annuo per l'inverso del saggio di capitalizzazione (moltiplicatore).

N.2.3.3 Il canone di mercato 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;
- fondo di ammortamento;
- imposte;
- sfritto 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, 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.2.3.4 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:

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 valutare¹⁰⁸;
- ii) la media ponderata tra il saggio di capitalizzazione del terreno e il saggio di capitalizzazione del fabbricato¹⁰⁹.

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.

108 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 10, punto 4.9.1 "Le parti finanziarie di un investimento immobiliare sono rappresentate dalla parte mutuataria e dalla parte autofinanziata. Il saggio di capitalizzazione è pari alla media ponderata del saggio di capitalizzazione del mutuo per la parte mutuata (LTV) e del saggio di redditività dell'immobile per la restante parte autofinanziata"

109 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 10, punto 4.9.2 "Le parti tecniche economiche di un immobile sono rappresentate dal terreno edificato e dal fabbricato. Il saggio di capitalizzazione è pari alla media ponderata del saggio di capitalizzazione del terreno per l'incidenza dell'area edificata (rapporto complementare del terreno edificato) e del saggio di capitalizzazione del fabbricato per il complemento all'unità dell'incidenza dell'area edificata."

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;
- fondo di 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, 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 mercato finale di rivendita si può svolgere in due modi: 1) in base alla capitalizzazione diretta del reddito dell'ultimo anno, o dell'anno successivo la fine del periodo di disponibilità; 2) in base al saggio di svalutazione/rivalutazione del valore di mercato nel periodo di disponibilità.

Nel primo modo il valore finale rappresenta il valore scontato dei redditi futuri (successivi al termine del periodo di disponibilità) attraverso un saggio di capitalizzazione finale. Il valore di rivendita è calcolato con il metodo della capitalizzazione diretta con il saggio di capitalizzazione finale.

Nel secondo modo il valore finale è espresso rispetto al valore di mercato rivalutato o svalutato attraverso la previsione di un saggio di variazione nel periodo di disponibilità¹¹⁰. Nel caso di un immobile suscettibile di trasformazione è inoltre possibile adottare il metodo della trasformazione considerando la differenza tra il previsto valore di mercato dell'immobile trasformato e il costo della trasformazione.

¹¹⁰ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 10 (Procedimento di stima per capitalizzazione del reddito), par 5.4.

- N.2.4.4 Il periodo di disponibilità 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'immobile.

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 (*Discounted cash flow analysis, DCFA*) 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. Il tasso al quale viene attualizzato il flusso di cassa previsto dovrebbe riflettere non solo il valore temporale del denaro, ma anche i rischi associati al tipo di flusso di cassa e alle operazioni future dell'attività¹¹¹. Il tasso di sconto deve essere coerente con il tipo di flusso di cassa. I valutatori possono utilizzare qualsiasi metodo ragionevole per sviluppare un tasso di sconto appropriato, tra questi:

- un costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital - WACC);
- tassi/rendimenti osservati o dedotti;
- build-up method.

N.2.5.2 I ricavi dei flussi di cassa sono rappresentati dai redditi e dagli incassi ottenibili dalla commercializzazione di asset ai valori di mercato. I costi del flusso di cassa sono rappresentati dalle spese d'esercizio e dai costi dell'intervento edilizio.

¹¹¹ IVS 2025 - IVS 103 (Valuation Approach Appendix), A20.31 "The valuer may use any reasonable method for developing an appropriate discount rate. While there are many methods for developing a discount rate or determining the reasonableness of a discount rate, a non-exhaustive list of common methods includes: (a) a capital asset pricing model (CAPM), (b) a weighted average cost of capital (WACC), (c) observed or inferred rates/yields, (d) a build-up method.

- N.2.5.3 Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto di utilizzo dell'asset o in base alle condizioni del mercato immobiliare.
- N.2.5.4 La ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge rilevando, nello stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare (ricerca diretta) o in segmenti di mercato simili (ricerca remota), 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 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.
Il calcolo del valore di trasformazione viene determinato mediante 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'obsolescenza¹¹².

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.3.2 DEFINIZIONI

N.3.2.1 Immobili speciali

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 limitato

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

¹¹² Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 10, punto 1.1 "Il metodo del costo è un procedimento di stima del valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore di mercato del suolo edificato e del valore di mercato del fabbricato. Il valore di mercato del fabbricato può essere stimato con il costo di ricostruzione, eventualmente deprezzato per le condizioni di vetustà".

N.3.3.1 Il metodo dei costi si applica, normalmente, agli immobili speciali e agli immobili collocati in mercato limitato¹¹³.

N.3.3.2 Il metodo dei costi si compone delle seguenti parti:

- la stima del valore dell'area edificata;
- la stima del costo di ricostruzione a nuovo;
- la stima del deprezzamento(eventuale).

N.3.3.2.1 Valore dell'area edificata

Il valore dell'area edificata può essere stimato con il metodo del confronto di mercato (N1) e il metodo finanziario o reddituale (N2).

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

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

N.3.3.2.1.1 *Criterio della ripartizione*

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 residuali*

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 metrico - estimativo applicato alla costruzione da valutare.

Nel costo si devono considerare gli oneri professionali (progettazione,

113 Cfr. (i) EVS 2025 – Il Valuation Methodology nota 8.2. “il metodo dei costi è comunemente utilizzato per stimare il costo di riproduzione di immobili specializzati o di altri immobili che sono raramente, o mai, venduti sul mercato. In altre parole, si fa ricorso al metodo dei costi quando la mancanza di attività di mercato preclude l'adozione del metodo comparativo e quando gli immobili da valutare non sono adatti al metodo della stima reddituale. In alcune circostanze, tuttavia, è utilizzato quale procedura primaria in relazione al mercato, in particolare in presenza di una buona disponibilità di dati che possono affinare l'accuratezza della procedura”; (ii) IVS 2025 - IVS 103 (Valuation Approaches), 40 (Cost Approach): “The cost approach provides an indication of value using the economic principle that a buyer will pay no more for an asset than the cost to obtain an asset of equal utility, whether by purchase or by construction, unless undue time, inconvenience, risk or other factors are involved. The approach provides an indication of value by calculating the current replacement or reproduction cost of an asset and making deductions for all relevant forms of obsolescence”; (iii) standard RICS 2022 - VPS5: “l'approccio basato sul costo è basato sul principio economico secondo il quale, per un bene, un acquirente non è disposto a pagare più del costo che dovrebbe sostenere per ottenerne un bene di pari utilità, mediante il suo acquisto o la sua costruzione.”

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 complessi**
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 conclusioni.

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 in *tranche*).

N.4.1.3 Lo Stato Avanzamento Lavori (SAL) è il documento che attesta l'avvenuta esecuzione di una certa quantità di lavorazioni e 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 al termine del processo di trasformazione si applicano i procedimenti precedentemente indicati.

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 o reddituale, 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 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'analisi;

- ii) valutare, per quanto possibile alla data della valutazione, il comportamento del mercato durante il periodo necessario per la costruzione;
- iii) considerare e sottolineare i rischi connessi con la costruzione.

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 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 metrico-estimativo delle opere realizzate.

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.

N.4.2.7 Il perito, nel rapporto di valutazione, oltre a indicare il valore di mercato e/o valori diversi dal valore di mercato (se richiesti) 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; 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.4.3 STATO AVANZAMENTO LAVORI

N.4.3.1 La relazione relativa allo Stato Avanzamento Lavori (SAL) deve contenere:

N.4.3.1.1 *Data dell'ispezione*

La data in cui si è svolta l'ispezione da parte del perito opportunamente documentata;

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 determinata da:

- il costo di mercato dell'area o dell'immobile preesistente;
- i costi di costruzione o di produzione edilizia sostenuti dal promotore fino alla data della valutazione.

Ai fini dell'erogazione del finanziamento 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 possono essere stimati, avendo cura di porre la massima cautela, correlando la percentuale delle opere eseguite rispetto al costo complessivo di costruzione.

N.4.3.1.4 *Data ultimazione lavori*

Si tratta di un parere tecnico che si basa sul cronoprogramma delle opere (Gantt) 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 il progetto oggetto di permesso di costruire. Oltre a ciò il perito deve verificare che l'immobile sia correttamente ubicato nell'area oggetto di ipoteca.

N.4.3.1.6 *Documentazione*

La relazione del valutatore deve essere supportata da un esauriente corredo documentale (ad es. certificazioni del direttore dei lavori, varianti in corso d'opera) e fotografico.

N.5 Nota Esplicativa 5 – Misura delle superfici immobiliari

N.5.1 CAMPO DI APPLICAZIONE

N.5.1.1 La misurazione 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 SUPERFICI¹¹⁴

N.5.2.1 Superficie reale

La superficie reale (che prescinde da ponderazioni in base alla destinazione d'uso della medesima) 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 o pertinenziali* concernenti:
le superfici relative ai balconi, terrazze, box, soffitte, cantine, mansarde, giardino, ecc.

N.5.2.3 Altre caratteristiche superficiali di appartenenza dell'immobile sono le superfici esterne (cortile, spazi condominiali, giardino, ecc.).

N.5.2.4 Rapporti mercantili

I rapporti mercantili superficiali si riferiscono ai rapporti tra i prezzi delle superfici secondarie e il prezzo unitario della superficie principale. I rapporti mercantili delle superfici secondarie tengono conto della pratica commerciale, della funzione assoluta e della qualità conferita all'immobile, oltre che degli eventuali accordi stabiliti dalle parti contraenti. I rapporti mercantili delle superfici secondarie variano nello spazio localmente da segmento a segmento di mercato e nel tempo in base alle dinamiche di mercato.

N.5.2.5 Superficie commerciale

Per superficie commerciale si intende una superficie convenzionale formata dall'intera superficie principale e da frazioni delle superfici secondarie dell'immobile¹¹⁵.

¹¹⁴ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V edizione), Capitolo 18 (Misurazioni immobiliari).

¹¹⁵ In generale le prassi utilizzate sono correlate alle specifiche caratteristiche dei mercati. Ad esempio, il

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

Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), ai fini della misurazione della superficie commerciale, adotta il criterio denominato Sistema Italiano di Misurazione (SIM), comprendente:

“a) l'area dell'edificio la cui misurazione include anche le pareti perimetrali (per ciascun piano fuori terra dell'edificio medesimo) sino ad uno spessore massimo di cm. 50 per quelle esterne e 1/2 di quelle interne a confine con altre proprietà o locali condominiali, sino ad uno spessore massimo di cm. 25.

b) dal dettaglio delle superfici accessorie rilevate per destinazione d'uso e pesate secondo specifici coefficienti di ponderazione. La superficie commerciale si basa sulla preliminare rilevazione delle superfici reali dell'immobile. Il dettaglio delle superfici accessorie, rilevate per destinazione e pesate secondo specifici coefficienti, sono ponderate come segue:

- terrazze a livello dell'alloggio, 35%;
- balconi (con vista) 30%;
- lastrico solare di copertura, di proprietà ed uso esclusivo, accessibile dall'interno dell'alloggio, 15%; accessibile dalla scala condominiale, 5%;
- porticati, patii e scale esterne coperte di accesso all'unità principale, 35%;
- verande dotate di finiture analoghe all'abitazione principale, 80%; veranda non abitabile 60%;
- mansarda rifinita, collegata direttamente all'alloggio principale, abitabile (ovvero provvista o che abbia i requisiti per l'ottenimento del certificato di agibilità), con altezza minima superiore a 1,80, 80%;
- mansarda rifinita, collegata direttamente all'alloggio principale, abitabile (ovvero provvista o che abbia i requisiti per l'ottenimento del certificato di agibilità), con altezza minima superiore a 1,50, 70%.

Per gli accessori ubicati nello stesso stabile principale, con agevole accessibilità, potranno essere usati i criteri seguenti:

- locali seminterrati abitabili (taverne, lavanderia/stireria, cantina), 60%;
- soffitta/sottotetto, locali ripostiglio (esterni all'unità immobiliare principale ovvero che costituiscono accessori delle superfici principali dell'edificio), 25%;
- spazi esclusivi di circolazione esterna verticale (quali scale antincendio e assimilabili) e orizzontale (quali ballatoi, ecc.), 15%;
- autorimessa/garage, 50%;
- posto auto coperto, 30%;

Inoltre, nel caso di aree scoperte pertinenti sono previsti i seguenti criteri:

- giardini di appartamento e edifici a schiera (di uso esclusivo), 10%;
- giardini/parchi di case indipendenti (ville, villini), 15% se con alberi ad alto fusto, altrimenti 10%; con un peso massimo non superiore al 30% della superficie coperta abitabile.

I coefficienti di ponderazione previsti dal criterio SIM, come sopra riportati, potrebbero subire delle variazioni, le quali dovranno essere argomentate/esplicitate dal valutatore immobiliare nel Rapporto di valutazione, in funzione delle caratteristiche del bene nonché in correlazione con la posizione, la qualità ambientale e le peculiarità dei mercati immobiliari locali”.

- 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 del 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 muro o elementi incassati o quanto di simile occupi lo spazio interno dei vani diversamente utilizzabile;
- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoio, 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 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 valutazioni¹¹⁶

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 formula un giudizio oggettivo e imparziale¹¹⁷.

N.6.1.2 Il riesame della valutazione fornisce un controllo circa la qualità 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 valutazione, l'attendibilità del valore stimato.

N.6.1.3 Il riesame delle valutazioni può essere eseguito per diversi motivi, che possono riferirsi alla qualità del processo di valutazione ovvero in relazione a potenziali contestazioni o ad altri elementi sensibili e alla verifica della conformità del rapporto di valutazione alle presenti Linee Guida.

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.

Nel riesaminare un rapporto di valutazione si considerano:

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

N.6.2 MONITORAGGIO E RIESAME DELLA VALUTAZIONE

N.6.2.1 Monitoraggio

Nell'ambito del monitoraggio dei valori immobiliari di cui all'articolo 208, paragrafo 3, del Regolamento (UE) n. 575/2013, le banche dovrebbero definire anche politiche e procedure che specifichino l'approccio e la frequenza del monitoraggio delle garanzie immobiliari. Tali politiche e procedure dovrebbero tener conto, se del caso, dei seguenti elementi;

a. il tipo di immobile;

¹¹⁶ Cfr. (i) EBA LOM Capitolo 7 paragrafo 214: "Gli enti dovrebbero sottoporre a un riesame critico la valutazione che ricevono dal perito, concentrandosi in particolare su aspetti quali la comprensibilità (chiarezza e trasparenza degli approcci e delle ipotesi), la prudenza delle ipotesi (ad esempio, riguardo al flusso di cassa e ai tassi di sconto), e l'identificazione chiara e ragionevole di immobili comparabili utilizzati come valore di riferimento"; (ii) EVS 2025 – EVS.4 capitolo 7 "riesame delle valutazioni" note 7.1 – 7.2 – 7.3 – 7.4 – 7.5 – 7.6 – 7.7 – 7.8; (iii) Standard RICS 2022 - PS2 Capitolo 6 "Revisione di una valutazione effettuata da un altro valutatore".

¹¹⁷ Circolare di Banca d'Italia n.285 del 17 dicembre 2013 e ss. mm. ii. (Parte I, Titolo IV, Capitolo 3, Allegato A). nota 2.2 valutazioni degli immobili a garanzia delle esposizioni "...l'organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell'organo con funzione di gestione, approva i sistemi di controllo per la verifica dell'adeguatezza delle valutazioni degli immobili svolte dai periti interni o esterni della banca."

- b. la qualità creditizia del prestito garantito dall'immobile;
- c. lo stato di sviluppo dell'immobile;
- d. il valore dell'immobile;
- e. le ipotesi effettuate nella valutazione;
- f. l'evoluzione delle condizioni di mercato.

Le banche dovrebbero stabilire frequenze adeguate per il monitoraggio del valore della garanzia reale, tenendo conto del tipo e del valore della garanzia al momento della concessione del finanziamento, e, in relazione al contratto di credito, considerare quanto segue:

- a. la frequenza del monitoraggio degli immobili e delle parti in fase di sviluppo, ad esempio degli edifici non finiti, deve essere superiore a quella di immobili e parti finite di natura analoga;
- b. la frequenza del monitoraggio degli immobili e delle parti con un elevato valore contabile o con un elevato rapporto LTV deve essere superiore a quella di immobili e parti di natura analoga con un basso valore contabile o con un basso rapporto LTV;
- c. la frequenza del monitoraggio dei prestiti garantiti da immobili o da parti di immobili con una qualità creditizia inferiore deve essere superiore a quella di analoghi prestiti garantiti da immobili o da parti di immobili con una qualità creditizia superiore.

Le banche dovrebbero assicurare che gli indici e i modelli statistici utilizzati per monitorare il valore della garanzia reale siano sufficientemente granulari e che la metodologia sia adeguata al tipo di attività e di prodotto di prestito e basata su una serie storica sufficiente di osservazioni relative a precedenti operazioni e valutazioni della garanzia reale o di garanzie simili¹¹⁸.

N.6.2.2 Riesame della valutazione

Come specificato nel "Requisito 5 - Valore dell'immobile (Property value)" il Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, dispone all'art. 229, paragrafo 1, lettera e) che *"laddove l'immobile sia rivalutato, il valore dell'immobile non supera il valore medio misurato per tale immobile, o per un immobile comparabile, negli ultimi sei anni per gli immobili residenziali o otto anni per gli immobili non residenziali o il valore al momento della concessione del prestito, a seconda di quale sia più elevato"*.

L'art. 229, paragrafo 1, continua: *"Ai fini del calcolo del valore medio, gli enti [banche] utilizzano la media dei valori degli immobili osservati a intervalli uguali e il periodo di riferimento include almeno tre punti di dati."*

Ai fini del calcolo del valore medio, gli enti [banche] possono utilizzare i risultati della sorveglianza sui valori immobiliari conformemente all'articolo 208, paragrafo 3.

Il valore dell'immobile potrebbe superare tale valore medio o il valore al momento della concessione del prestito, a seconda dei casi, nel caso di modifiche apportate all'immobile che ne aumentino inequivocabilmente il valore, come ad esempio miglioramenti della prestazione energetica o

¹¹⁸ EBA LOM - Capitolo 7 - paragrafi 221-223.

miglioramenti della resilienza, della protezione e dell'adattamento ai rischi dell'edificio o dell'unità abitativa.

Il valore dell'immobile non è rivalutato verso l'alto se gli enti [banche] non hanno dati sufficienti per calcolare il valore medio tranne se l'aumento del valore è basato su modifiche che ne aumentano inequivocabilmente il valore”.

Le banche dovrebbero disporre di politiche e procedure per la rivalutazione delle garanzie immobiliari, specificando gli approcci di rivalutazione (ad esempio, valutazione a tavolino, valutazione «drive-by», visita completa con valutazione interna ed esterna dell'immobile, modelli statistici) per i diversi tipi di garanzie immobiliari, assicurando che l'approccio o gli approcci siano prudenti e proporzionati al tipo e al potenziale valore della garanzia reale e in relazione ai contratti di credito. Inoltre, le banche dovrebbero stabilire specifici fattori di attivazione (ad esempio, una modifica delle ipotesi formulate nelle valutazioni), indicando quando il monitoraggio porta a una rivalutazione o la garanzia reale necessita di una rivalutazione.

Le banche quando sono soddisfatte le condizioni¹¹⁹ per una revisione ai sensi dell'articolo 208, paragrafo 3, lettera b), del Regolamento (UE) n. 575/2013, dovrebbero aggiornare il valore della garanzia immobiliare mediante una rivalutazione effettuata da un perito.¹²⁰

N.6.2.3 Il riesame, diverso dal monitoraggio previsto dall'art. 208, comma 3 del Regolamento 575/2013/UE, di un rapporto di valutazione è svolto da un perito (interno o esterno) come individuato dalla normativa vigente.

N.6.2.3.1 Riesame a tavolino¹²¹
Il riesame a tavolino della valutazione si limita ai dati presenti nel rapporto di valutazione, che possono essere o non essere confermati in modo in dipendente. Si esegue utilizzando una lista di controllo (N.6.2.4). Il perito esaminatore 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.6.2.3.2 Riesame sul campo¹²²
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

119 Ai sensi dell'art 208, paragrafo 3, lettera b) il Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 “Le considerazioni relative ai fattori ambientali, sociali e di governance, [...] sono considerate un'indicazione del fatto che il valore dell'immobile potrebbe essere diminuito in misura rilevante in relazione ai prezzi generali del mercato”.

120 Cfr. EBA LOM - Capitolo 7, paragrafi 224-225

121 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 13, punto 2.4 “Il riesame a tavolino della valutazione si limita ai dati presenti nel rapporto di valutazione, che possono essere o non essere confermati in modo in dipendente. Si esegue utilizzando una lista di controllo (N.6.2.4). Il perito esaminatore 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”

122 Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 13, punto 2.5 “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 di valutazione.”

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 di valutazione.

- N.6.2.4 Nello sviluppare un riesame della valutazione, il perito esaminatore deve:
- N.6.2.4.1 Definire il processo di riesame;
- 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;
- 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.
- N.6.2.5 Il perito esaminatore 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 valutazione.
- N.6.2.6 Il perito esaminatore deve spiegare in modo esauriente le ragioni del suo accordo o disaccordo con le conclusioni del rapporto di valutazione.
- N.6.2.7 Nel caso in cui il perito esaminatore 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 esaminatore deve illustrare le limitazioni delle proprie conclusioni.
- N.6.3 Criteri per i metodi statistici o altri metodi matematici avanzati ("modelli")
123124

123 Cfr. art 208, paragrafo 3bis, del Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024 e EBA LOM -Capitolo 7 – paragrafi 236-239. Le EBA LOM prevedono l'utilizzo di metodi statistici anche ai fini della valutazione e della rivalutazione dei beni immobili. In tali ipotesi il perito rimane responsabile della valutazione che viene effettuata utilizzando un modello statistico avanzato.

124 Per le valutazioni basate sui modelli Statistici Avanzati di Valutazione (AVM) sono previsti diversi approcci:

- Codice delle Valutazioni Immobiliari (V Edizione), Capitolo 16 (Stime su larga scala - Mass Appraisal), par. 4 (Sistemi di valutazione automatizzati), punto 4.3: "Un sistema di valutazione automatizzato (Automated Valuation Model, AVM) è un software di calcolo con basi matematiche, che produce una stima del valore e del canone di mercato basata sull'analisi dei segmenti di mercato immobiliare locale e sulle caratteristiche degli immobili, utilizzando informazioni raccolte preventivamente e separatamente." Punto 4.4. "Lo sviluppo di AVM richiede analisi specializzate con l'uso e l'applicazione di tecniche estimative, statistiche e matematiche."
- Information Paper di RICS in tema di "Automated Valuation Model" (AVMs). L'Information paper di RICS descrive gli AVM come: "...una o più tecniche matematiche per fornire una stima del valore di un dato immobile ad una certa data, accompagnata da una misura di confidenza nell'accuratezza del risultato, senza intervento umano dopo la fase iniziale" (Traduzione dell'originale inglese di seguito

- N.6.3.1 Ai sensi del Regolamento 575/2013/UE, così come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2024, art. 208, paragrafo 3-bis *“Gli enti [banche] possono sorvegliare il valore dei beni immobili e individuare i beni immobili che necessitano di una rivalutazione, conformemente al paragrafo 3 [dell’art. 208] mediante metodi statistici o altri metodi matematici avanzati (“modelli”), a condizione che tali metodi siano sviluppati indipendentemente dal processo di decisione del credito e che siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:*
- a) *gli enti stabiliscono nelle loro politiche e procedure i criteri per l’utilizzo dei modelli destinati a monitorare i valori delle garanzie reali e a individuare gli immobili che devono essere rivalutati; tali politiche e procedure tengono conto dell’esperienza comprovata in relazione a tali modelli, delle variabili specifiche dell’immobile in questione, dell’uso di informazioni minime disponibili e accurate e dell’incertezza dei modelli;*
 - b) *gli enti assicurano che i modelli utilizzati siano: i) specifici dell’immobile e dell’ubicazione con un livello sufficiente di granularità; ii) validi e accurati nonché soggetti a test retrospettivi robusti e regolari rispetto ai prezzi effettivi osservati delle operazioni; iii) basati su un campione sufficientemente ampio e rappresentativo, sulla base dei prezzi osservati delle operazioni; iv) basati su dati aggiornati di qualità elevata;*
 - c) *gli enti sono in definitiva responsabili per l’adeguatezza e le prestazioni dei modelli;*
 - d) *gli enti assicurano che la documentazione dei modelli sia aggiornata;*
 - e) *gli enti dispongono di processi, sistemi e capacità di IT adeguati nonché di dati sufficienti e accurati per svolgere qualsiasi monitoraggio basato su modelli del valore delle garanzie reali immobiliari e per l’individuazione degli immobili che necessitano di rivalutazione;*
 - f) *le stime dei modelli sono convalidate in modo indipendente e il processo di validazione è generalmente coerente con i principi di cui all’articolo 185, se del caso”.*

riportato: *“The RICS information paper Automated valuation models (AVMs), describes AVMs as: “...one or more mathematical techniques to provide an estimate of value of a specified property at a specified date, accompanied by a measure of confidence in the accuracy of the result, without human intervention post-initiation.”).*

A.1 APPENDICE 1 - Valori diversi dal valore di mercato

A.1.1. INTRODUZIONE

A.1.1.1 Di seguito, si riportano alcune definizioni di valori – non oggetto di approfondimento di questo documento - differenti da quello di mercato e contenute nelle disposizioni normative o negli standard internazionali o europei ai quali le Linee Guida fanno riferimento.

- valore del credito ipotecario (valore cauzionale);
- valore assicurabile;
- valore di vendita forzata e valore di mercato con assunzione.

A.1.2 VALORE DEL CREDITO IPOTECARIO

A.1.2.1 Per “Valore del Credito Ipotecario” (*Mortgage Lending Value* - MLV) definito anche valore cauzionale, si intende «il valore dell’immobile quale determinato in base ad una prudente valutazione della futura commerciabilità dell’immobile, tenuto conto delle caratteristiche durevoli a lungo termine dell’immobile, delle condizioni normali e locali del mercato, dell’uso corrente dell’immobile e dei suoi appropriati usi alternativi»¹²⁵.

A.1.2.2 La definizione di “Valore del Credito Ipotecario” (*Mortgage Lending Value* - MLV) racchiude, tra gli altri:

- un orizzonte temporale più esteso rispetto alla data della stima;
- criteri di prudenza nella predisposizione delle analisi del mercato;
- la correlazione esistente tra le caratteristiche dell’immobile e la sua capacità di sostenere il suo valore nel tempo.

Tali elementi sono richiamati anche nella più recente definizione di “Valore dell’immobile” (Property Value) introdotto dal Regolamento (UE) 2024/1623 del Parlamento europeo¹²⁶.

Il MLV, in maniera simile al “Valore dell’immobile” (Property Value), ha l’obiettivo di definire un “valore prudente” che si dovrebbe poter mantenere nel tempo. Se il MLV è calcolato in linea con le richieste del “Valore dell’immobile” (Property Value) i due valori potrebbero essere ragionevolmente simili; nel caso in cui l’approccio fosse diverso (ad es. non considerasse alcuni fattori di rischio o prendesse in considerazione elementi del ciclo immobiliare non simili) sarebbe necessario un processo di riallineamento.

¹²⁵Cfr. Regolamento (UE) No 575/2013 del 26 giugno 2013 (*Capital Requirements Regulation*), articolo 4, comma 1, punto 74).

¹²⁶ Il dibattito estimativo sul tema (si veda ad esempio “Approaches for Prudent Property Valuations across Europe” redatto congiuntamente da IVSC, RICS e Tegova nel maggio 2021 di cui alla nota 93) riconosce al Mortgage Lending Value la coerenza con la nozione di “valore prudente”.

Sia il MLV sia il “Valore dell’immobile” (Property Value) dovrebbero sempre essere derivati dal Valore di Mercato, “[...] laddove quest’ultimo possa essere stabilito”, che rappresenta l’unico valore direttamente derivabile dalle evidenze del mercato, e con tali evidenze confrontabile.

Il Valore di Mercato dovrebbe sempre essere esplicitato dal valutatore e dovrebbe altresì essere espresso il legame tra MLV, “Valore dell’immobile” (Property Value) e il Valore di Mercato usato come base per la loro determinazione

A.1.3 VALORE ASSICURABILE

A.1.3.1 Per “valore assicurabile” di un immobile si intende “il costo della sostituzione del bene danneggiato con materiali di pari genere e qualità, senza alcuna detrazione per ammortamento”¹²⁷. Lo stesso di norma corrisponde al Costo di ricostruzione a nuovo, al netto dell’area e degli altri costi accessori.

A.1.4 VALORE DI VENDITA FORZATA

A.1.4.1 Per valore di vendita forzata si intende la somma ottenibile per l’immobile nei casi in cui, per qualsiasi ragione, il venditore è costretto a cedere l’immobile a condizioni non conformi alla definizione di valore di mercato¹²⁸.

La necessità di effettuare la valutazione può sorgere quando il venditore è costretto a vendere, ha necessità “disperata” di vendere oppure si impone uno stretto limite temporale per qualsiasi altro motivo. Questa situazione si verifica, per esempio, quando il lasso di tempo entro il quale si deve vendere l’immobile è troppo breve perché l’attività di promozione commerciale possa consentire le migliori offerte. I potenziali acquirenti, in generale, possono ridurre le somme offerte rispetto a quanto avrebbero altrimenti proposto se sanno che il venditore è costretto a vendere. L’esatta natura dei vincoli presenti determina la situazione in cui si effettua l’ipotetico trasferimento; senza tali vincoli si avrebbe semplicemente il valore di mercato.

A.1.4.2 Il valore di vendita forzata non costituisce una base di valore. In tal caso il valutatore non deve effettuare la valutazione sulla base della vendita forzata, ma piuttosto sulla base del valore di mercato con le assunzioni speciali che si applicano al caso concreto¹²⁹.

A.1.5 VALORE DI MERCATO CON ASSUNZIONE

Per valore di mercato con assunzione si intende quel valore del bene immobile a garanzia di un credito inesigibile stimato dal perito in virtù delle condizioni limitanti che derivano dalla procedura esecutiva o stragiudiziale, avviate per il recupero del credito. In tale ipotesi il valore è connesso a

¹²⁷ Cfr. EVS 2025, EVS.2, punto 8.1. Analoga considerazione è riportata nello Standard RICS 2022 - PS1 – par 1.5.

¹²⁸ Cfr. (i) EVS 2025 – EVS 1 punto 6.7.1; (ii) IVS 2025 – IVS 102 (Bases of Value - Appendix), 20 (Market Approach).

¹²⁹ Cfr. (i) EVS 2025. EVS 1. Nota 6.7.5.; (ii) Standard RICS.

specifiche assunzioni che il perito deve indicare nel rapporto di valutazione. Per un maggior approfondimento si richiamano le Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia di crediti inesigibili (Gennaio 2018)¹³⁰.

A.1.5.1 Il valore di mercato con assunzione non costituisce una base di valore.

¹³⁰ “Linee Guida per la valutazione degli immobili a garanzia dei crediti inesigibili – Gennaio 2018” - [Linee guida valutazioni immobiliari crediti inesigibili – ABI – Associazione Bancaria Italiana](#)

A.2 APPENDICE 2- La valutazione di “Asset Speciali”

La distinzione tra “immobili ordinari” e “immobili speciali” non è semplice; tuttavia, una immediata, ancorché semplicistica, classificazione potrebbe includere tra gli “immobili ordinari” quelli aventi funzioni tradizionali: la residenza, gli uffici, i negozi di vicinato, gli immobili produttivi e logistici in genere nonché le pertinenze di questi.

Gli “Asset Speciali” richiedono peraltro conoscenze approfondite dei relativi mercati di riferimento con particolare riguardo ad aspetti tecnici, economici, reddituali e di mercato in genere, ma anche, normativi e gestionali.

Nella presente Appendice, pur non rappresentando lo stesso in alcun modo un manuale di estimo, si è ritenuto utile fornire taluni elementi che il valutatore potrebbe considerare nel valutare alcuni “Asset Speciali” e che possono impattare **significativamente** sul loro Valore di Mercato.

Di seguito verranno trattati i seguenti “Asset Speciali” di maggior interesse:

1. Strutture commerciali destinate alla Grande Distribuzione Organizzata – GDO;
2. Hotel e strutture ricettive in genere;
3. Sviluppi Immobiliari;
4. Aziende agricole ed agroindustriali.

Occorre chiarire che gli elementi/metodologie di seguito riportate non intendono essere in alcun modo prescrittive per il valutatore, né rappresentare un obbligo per i committenti, ovvero essere esaustive di tutte le possibili problematiche operative. Rappresentano piuttosto possibili utili spunti che il valutatore può considerare nello svolgimento della propria attività.

1. Strutture commerciali destinate alla Grande Distribuzione Organizzata -GDO quali supermercati, retail park, centri commerciali, ecc.

Il mercato immobiliare dei centri commerciali è progressivamente diventato negli ultimi 20 anni un'industria con caratteristiche specialistiche, tali da richiedere una sempre maggiore conoscenza del fenomeno, tenendo conto delle diverse implicazioni ed analisi che sono richieste per effettuare una valutazione completa di un centro commerciale.

Il centro commerciale è un prodotto immobiliare estremamente complesso, in cui intervengono molte variabili che ne possono condizionare le performance economiche. I fattori che determinano in maniera sostanziale le performance sono: la location (visibilità, accessibilità), dominanza rispetto al proprio bacino d'utenza, la geografia dei competitor, il merchandising mix, la localizzazione delle ancore, l'attrattiva commerciale dei conduttori, funzionalità e qualità progettuale, oltre ad aspetti che attengono alla gestione ed al marketing.

Come per le altre "*commercial properties*", la specificità di un centro commerciale è insita nella sua capacità di generare flussi di cassa, derivante dalla locazione dei suoi spazi affittabili. Tale reddito è spesso direttamente o indirettamente correlato al fatturato ritraibile dalle attività commerciali presenti nel centro commerciale, secondo una logica di soglia di sostenibilità.

Il Valore di mercato viene in genere determinato nell'ipotesi di una compravendita in blocco (non frazionata fra singole unità) dell'immobile, considerando che la fattispecie più frequentemente rilevabile nei centri commerciali è la presenza di un'unica proprietà o di un numero limitato di proprietari (l'ancora alimentare e la galleria).

È prassi consolidata nel mercato immobiliare di settore in Italia, utilizzare il Metodo Reddittuale-Finanziario, ritenuto un approccio valutativo ottimale per la determinazione del Valore di mercato di un Centro Commerciale.

Il Valore di Mercato generalmente viene pertanto determinato con il metodo della capitalizzazione finanziaria ovvero dei flussi di cassa attualizzati (DCF analysis)¹³¹; metodo che prevede di attualizzare alla data di valutazione, attraverso un opportuno tasso di sconto che rappresenti il rischio/rendimento dell'investimento immobiliare, i futuri flussi di cassa netti generati dall'immobile ed attesi in un determinato periodo temporale. Di norma alla fine del periodo oggetto di analisi, si assume che la proprietà venga ceduta ad un valore ottenuto dalla capitalizzazione del reddito ad un tasso di mercato opportunamente ponderato, ritenuto appropriato anche sulla base di investimenti simili a quello in questione.

Tassi di attualizzazione e tassi di capitalizzazione devono essere coerenti con il grado di certezza insito nei flussi di canone. In particolare, per ciò che attiene alle locazioni temporanee e alle componenti di canone variabile sul fatturato eventualmente presenti.

La valutazione di un centro commerciale si basa normalmente sulla situazione dell'immobile in termini di contratti di locazione in essere, lay-out distributivo, merchandising mix, ecc., riferita alla data di valutazione.

È raccomandata l'analisi dei principali indicatori prestazionali del centro commerciale quali ad esempio il volume d'affari, il rendimento al mq, l'incidenza Canone Minimo Garantito (incrementato delle spese comuni) sul volume d'affari annuale e/o altri indicatori ritenuti opportuni al fine di poterli rapportare a benchmark di mercato di riferimento e valutarne la coerenza rispetto le ipotesi e le stime poste alla base della

¹³¹ Cfr. N.2.5

analisi di valutazione.

2. Hotel e strutture ricettive in genere

Le strutture ricettive costituiscono imprese caratterizzate da componenti interconnesse di carattere immobiliare e gestionale¹³². Il mercato italiano delle strutture ricettive, caratterizzato da un'elevata varietà e frammentazione dell'offerta alberghiera, dalla prevalenza di operatori indipendenti e gestioni di tipo familiare, da una scarsa penetrazione da parte delle catene alberghiere e dalla presenza di svariate tipologie e standard qualitativi, necessita sempre più, nell'ambito della valutazione immobiliare, di un approccio e una conoscenza specifica del settore, sia in relazione agli aspetti immobiliari che in relazione agli aspetti di natura gestionale.

Per proprietà adibite ad impresa commerciale si intende qualsiasi tipo di proprietà destinata a uno specifico tipo di attività commerciale, dove il valore della proprietà è fortemente collegato al potenziale commerciale di tale attività (RICS 2022 VPGA4 par. 2.12).

Il valore di un hotel è infatti fortemente correlato sulle potenzialità produttive dell'attività alberghiera che si svolge all'interno dell'immobile stesso. Un potenziale acquirente comprerà l'albergo sulla base dei futuri profitti che un operatore ragionevolmente efficiente dovrebbe conseguire dall'utilizzo della proprietà. Per tale ragione la valutazione deve considerare, oltre agli aspetti intrinseci dell'immobile, anche gli aspetti propri della gestione alberghiera e del mercato di riferimento.

Nella valutazione degli hotel ci si riferisce ad un'unità operativa, immobile, generalmente tale unità risulta "attrezzata" (comprensiva di impianti specifici, attrezzature e mobilio) e comprensiva di autorizzazioni e licenze necessarie per lo svolgimento dell'attività alberghiera. Il valutatore deve esplicitare in modo chiaro quali componenti considera nella propria valutazione, se le sole mura o l'insieme di tutti gli asset costituenti l'unità operativa.

Il Metodo generalmente utilizzato per la determinazione del valore di mercato di un Albergo è quello della capitalizzazione finanziaria ovvero dei flussi di cassa attualizzati (DCF analysis).

Di seguito si mettono in evidenza, in sintesi, le principali attività e considerazioni specifiche per la valutazione alberghiera.

Ubicazione (location): è un fattore determinante per il buon andamento di una gestione alberghiera e ai fini della valutazione della componente immobiliare a prescindere dalla destinazione d'uso dell'asset, e pertanto incide considerevolmente anche sul valore di mercato dell'immobile. L'analisi di questo aspetto risulta pertanto fondamentale e deve considerare (i) il contesto di riferimento (sia macro che specifico dell'area di riferimento); (ii) l'accessibilità, la presenza di infrastrutture e servizi pubblici e relativa distanza; (iii) visibilità e riconoscibilità dell'immobile e prossimità ai generatori di domanda; (iv) posizionamento dei principali concorrenti al fine di identificare eventuali vantaggi o svantaggi competitivi; (v) presenza o prossimità ad attrazioni o generatori

¹³² IVS 2025 – IVS 200 (*Businesses and Business Interests*), 20.01 "The definition of what constitutes a business may differ depending on the intended use of a valuation, but generally involves an organisation or integrated collection of assets and/or liabilities engaged in commercial, industrial, service or investment activity. Generally, a business would include more than one asset (or a single asset and/or liability in which the value is dependent on employing additional assets and/or liability) working together to generate economic activity that differs from the outputs that would be generated by the individual assets and/or liability on their own."

di domanda (spiagge, centri congressi, poli fieristici, centri direzionali, impianti sciistici, musei, teatri, ecc.).

Analisi di Mercato: l'analisi, a differenza delle altre tipologie, risulta specifica in relazione agli aspetti tipici gestionali e statistici del settore con l'obiettivo di studiare l'evoluzione storica della domanda e dell'offerta e quindi delle performance ottenibili nel medio lungo termine, quali: (i) trend della domanda alberghiera (arrivi, presenze e segmentazione per categoria, stagionalità e origine); (ii) individuazione e performance del competitive set (tassi di occupazione camere, ricavi medi a camera o ADR, ricavi generati per camera disponibile (*Revenue per available room* - RevPar); (iii) trend dell'offerta alberghiera (numero camere, strutture, segmentazione per categoria e eventuali nuove aperture). Viene inoltre effettuata anche un'analisi e verifica della presenza di operazioni comparabili al fine di trarre, ove possibile, dal mercato delle compravendite i valori a camera e i rendimenti, tenendo in debita considerazione che nella valutazione di un albergo come parametro unitario di riferimento non è la superficie ma il valore unitario a camera.

Tipologie: il settore alberghiero include un'ampia varietà di tipologie che si differenziano principalmente per: ubicazione dell'immobile (i.e. hotel di città e resort - mare, laghi, campagna, montagna); mercato di riferimento e fonte prevalente di business (i.e. destinazione business o di vacanza); categoria (da 1 a 5 stelle).

Stato occupazionale: in ambito ricettivo si riscontrano i seguenti stati occupazionali, aggiuntivi rispetto all'uso diretto da parte del proprietario (gestione diretta), che danno origine a situazioni contrattuali diverse e che devono essere analizzati per definire il corretto approccio valutativo: (i) immobile gestito da un conduttore attraverso un contratto di locazione/affitto d'azienda; (ii) gestione diretta dell'immobile da parte di un operatore professionale anche attraverso un contratto di management o utilizzo di un marchio attraverso il franchising (in tal caso il proprietario è anche gestore, c.d. gestione diretta o *vacant possession*). I contratti sopra evidenziati, ai fini valutativi, dovranno essere analizzati opportunamente.

La valutazione: occorre identificare in primis, come prima specificato lo stato occupazionale e la situazione contrattuale dell'albergo, in relazione alla quale può variare l'approccio valutativo: (i) libero e disponibile o *vacant possession* (nel caso di gestione diretta); (ii) locazione immobiliare o affitto di ramo d'azienda; (iii) *management contract* (albergo gestito da terze parti).

In ogni caso è necessario acquisire e analizzare i dati gestionali storici e valutare le performances prospettiche della gestione alberghiera oggetto di valutazione.

Nel settore alberghiero è prassi internazionale costruire i prospetti economici riclassificati secondo gli standard americani "*Uniform System of Accounts for the Lodging Industry*" (di seguito USALI, 11° edizione). Tali prospetti economici vengono di norma utilizzati per la valutazione dell'immobile (in caso di gestione diretta) o per l'analisi del canone sostenibile (in caso di presenza di contratti di locazione o affitti).

3. Sviluppi Immobiliari

La valutazione di progetti di "sviluppo immobiliare" è oggetto specifico dell'IVS 2025 410 (Development Property).

Secondo gli IVS 2025¹³³, per "sviluppo immobiliare" ("*Development Property*") si

133 IVS 2025 – IVS 410 (*Development property*), par 20.01: "In the context of this standard, development properties are defined as interests where redevelopment is required to achieve the highest and best use (HBU), or where improvements are either being contemplated or are in progress at the valuation date and include: (a) the construction of buildings; (b) previously undeveloped land which is being provided with

intende un bene per il quale è necessaria una attività di riqualificazione al fine di conseguire il suo uso più conveniente e migliore (si veda R.3.2.6), dove sono previsti miglioramenti ovvero ove siano in corso alla data della valutazione. Sono esempi di sviluppo immobiliare:

- (a) la costruzione di edifici;
- (b) la realizzazione di infrastrutture su terreni precedentemente inediticati;
- (c) i nuovi sviluppi su terreni già precedentemente edificati;
- (d) la riqualificazione o modifica di edifici e manufatti esistenti;
- (e) i terreni qualificati come edificabili in base alla Legge 1150/42 (Legge urbanistica) per i quali il Piano Regolatore Generale Comunale - P.R.G.C. preveda l'immediata edificazione, e, laddove occorrente, sia già stata stipulata specifica convenzione ai fini del P.R.G.C.;
- (f) i terreni qualificati come fabbricabili pur non sussistendo anche il piano di attuazione dello strumento urbanistico generale in quanto adottato dal comune competente, anche se l'iter di approvazione del predetto piano non si è ancora concluso con la prescritta approvazione regionale ovvero non provvisti di convenzione, quindi con tempi di edificazione incerti in considerazione dell'iter autorizzativo da completare;
- (g) i terreni qualificati come edificabili oggetto di ridefinizione per i quali lo strumento urbanistico (adottato dal comune di competenza) in fase di approvazione a livello regionale, consente una destinazione d'uso di maggior pregio rispetto all'attuale, ovvero un indice di edificabilità (*jus aedificandi*) superiore a quello in essere.

La valutazione di uno sviluppo immobiliare implica l'acquisizione di alcuni dati essenziali, tra cui:

- l'identificazione dell'area (riferimenti catastali e conseguentemente la sua consistenza);
- la capacità edificatoria potenziale dell'area in termini di consistenze (mc e mq) e destinazioni d'uso (in relazione alla fattibilità di massima dell'intervento e del mix funzionale predefinito);
- l'iter previsto per lo sviluppo (ad es. se oggetto di intervento edilizio diretto oppure se soggetto a pianificazione attuativa).

I dati di cui alla precedente voce possono generalmente essere:

- forniti direttamente dal committente e assunti come validi;
- oggetto di specifico approfondimento da parte del valutatore (tramite anche accesso all'archivio della proprietà e/o dei competenti uffici della Pubblica Amministrazione).

E' opportuno che il valutatore precisi che la propria stima viene redatta nell'ipotesi che suolo, sottosuolo e soprassuolo (cioè compresi tutti i fabbricati) siano già stati - ove necessario - bonificati e che quindi non vi sia alcuna passività ambientale oppure, qualora disponga (ne dovrà precisare la fonte) di idonea documentazione che identifichi e quantifichi eventuali passività ambientali e i necessari interventi di bonifica (costi, tempi, iter) ne terrà in considerazione ai fini della stima. In casi sospetti il committente dovrà chiedere opportune analisi circa i temi ambientali, temi che spesso impattano sul valore in maniera significativa.

Le ulteriori informazioni di cui deve disporre il valutatore riguardano:

- l'importo degli oneri dovuti alla Pubblica Amministrazione, anche per eventuali

infrastructure; (c) the redevelopment of previously developed land; (d) the improvement or alteration of existing buildings or structures; (e) land allocated for development in a statutory plan, or by the permission of the relevant authorities, and; (f) land allocated for a higher value uses or higher density in a statutory plan or by the permission of the relevant authorities."

- monetizzazioni di standard, ecc.;
- l'importo degli oneri/l'entità degli obblighi assunti verso la Pubblica Amministrazione in sede di convenzione, laddove presente.

È possibile che alcune tra queste voci, in assenza di dati e previo accordo con il committente, siano oggetto di specifiche *assumptions* e/o siano stimate in assenza di strumenti attuativi approvati – anche in modo parametrico – dal valutatore.

Acquisiti i dati di base lo sviluppo immobiliare può essere analizzato, in termini di valutazione, come la differenza tra i ricavi ottenibili mediante la vendita/ la locazione dei beni finiti e i costi di realizzazione dell'intervento (tra i costi va debitamente considerato il margine lordo del promotore dell'iniziativa, come nel seguito meglio precisato), adottando quindi il metodo della trasformazione. In presenza di idonei comparabili, le aree edificabili possono essere valutate con un approccio di mercato, ma i fattori correttivi ai comparables presuppongono di conoscere molto bene anche i fattori sopra esplicitati per raffrontarli in modo coerente con l'oggetto di analisi.

La voce "ricavi" presuppone che sia effettuata una stima del valore di mercato dei beni finiti, cioè al termine della realizzazione dell'intervento, secondo il metodo comparativo.

Dall'importo dei suddetti ricavi lordi complessivi vengono dedotte le spese di vendita, che possono essere stimate normalmente in percentuale sui tali ricavi.

La voce dei "costi" include generalmente:

- i costi diretti di costruzione/riqualificazione/ecc. (e demolizione, qualora prevista), distinti in base alla destinazione d'uso;
- gli oneri di urbanizzazione, il contributo relativo al costo di costruzione, il contributo relativo al trattamento e smaltimento rifiuti, ecc. (a seconda delle destinazioni d'uso) dovuti alla Pubblica Amministrazione oltre al costo di eventuali opere da realizzare a scapito degli oneri e/o quale standard qualitativo, altri eventuali oneri/ obblighi assunti con la Pubblica Amministrazione in sede di convenzione e/o di altri accordi;
- i costi relativi a prestazioni professionali (progettazione, direzione lavori, sicurezza, ecc.), che possono essere espressi in percentuale sull'importo totale dei costi di costruzione;
- gli oneri finanziari;
- altre imposte o costi impattanti sullo sviluppo;
- gli imprevisti, che possono essere espressi in percentuale sull'importo totale dei costi di costruzione.

La voce relativa al "*margine lordo del promotore dell'iniziativa (developer)*" può essere infine espressa secondo modalità differenti: come voce indipendente (ad es. in percentuale sui ricavi o sui costi complessivi, nel caso nel metodo reddituale sintetico), da dedurre rispetto ai ricavi stimati, oppure può essere ricompresa all'interno del tasso di attualizzazione (nell'ambito della DCFA – Discounted Cash Flow Analysis, metodo reddituale analitico). L'applicazione del metodo della trasformazione implica infatti che sia stimato e considerato un adeguato utile per il developer o promotore dell'iniziativa.

L'IVS 2025 - IVS 410 (Development Property), tratta specificamente gli immobili oggetto di sviluppo o trasformazione, con riferimenti attinenti alla metodologia della Discounted Cash Flow Analysis (DCFA).

Si precisa infine che ricavi e costi devono essere analizzati in funzione di una ragionevole "tempistica" che tenga in considerazione alcuni fattori essenziali quali ad esempio, per i ricavi, la capacità di assorbimento del mercato di riferimento e, per i

costi, i tempi relativi all'iter tecnico/amministrativo da espletare prima dell'avvio del cantiere e i tempi necessari per il completamento dell'intervento. In merito a quanto accennato sopra circa "l'iter previsto per lo sviluppo" si ricorda che lo stesso determina la tempistica che, a sua volta, potrà influire in vari modi sulla stima: determinando (allungandosi) maggiori oneri finanziari, quindi maggiori costi, a carico dell'iniziativa; determinando l'ingresso sul mercato del bene finito in un momento più o meno favorevole, ad esempio all'inizio o al termine di un ciclo di mercato positivo, ecc.

Gli IVS¹³⁴ sottolineano che il valore degli sviluppi immobiliari è molto sensibile ad eventuali variazioni delle *assumption* e delle proiezioni relative ai costi e ai ricavi del progetto, e raccomandano, soprattutto nel caso di valutazioni a fini di finanziamento, che il valutatore evidenzi adeguatamente gli effetti potenziali di tali variazioni, anche utilizzando analisi di sensitività.

È possibile che nel corso dell'operazione di sviluppo le condizioni di mercato cambino, facendo venir meno la fattibilità economica del progetto. Se ciò avviene, i costi di completamento del progetto originario potrebbero essere non più rilevanti per la determinazione del valore attuale, in quanto un eventuale acquirente che subentrasse al developer originario potrebbe decidere di demolire le strutture già parzialmente edificate o di adattarle per una destinazione d'uso alternativa. In questo caso il valore attuale del bene deve tenere conto del valore finale correlato alla destinazione alternativa e i costi di demolizioni/adattamento delle strutture esistenti.

4. Aziende agricole ed agroindustriali

4.1 Premessa e riferimenti metodologici

Considerate le molteplici specificità che caratterizzano l'ambito organizzativo ed immobiliare del settore produttivo primario, la valutazione degli asset agricoli e agroindustriali richiede necessariamente l'utilizzo di approcci valutativi specialistici.

Peraltro, anche l'ambito agricolo ed agroindustriale è interessato da profondi cambiamenti attinenti alla sostenibilità della produzione e ai fattori ESG (ambientali, sociali e di governance).

Il settore è parte importante negli "Obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (Agenda ONU 2030)", ed è al centro della strategia «Farm to Fork»¹³⁵ adottata dall'Unione Europea¹³⁶, specificatamente indirizzata al sistema agroalimentare. Il settore è interessato, inoltre, da specifiche politiche di investimento oggetto del

134 "IVS 2025 – IVS 410: 20.4. *"The residual value or land value of a development property can be very sensitive to changes in assumptions or projections concerning the income or revenue to be derived from the completed project or any of the development costs that will be incurred. This remains the case regardless of the method or methods used or however diligently the various inputs are researched in relation to the valuation date (see IVS 400 Real Property Interest and IVS 300 Plants, Equipment and Infrastructure)."*
20.5. *This sensitivity also applies to the impact of significant changes in either the costs of the project or the value on completion. If the valuation is required for a purpose where significant changes in value over the duration of a construction project may be of concern to the user (eg, where the valuation is for loan security or to establish a project's viability), the valuer must highlight the potentially disproportionate effect of possible changes in either the construction costs or end value on the profitability of the project and the value of the partially completed property. A sensitivity analysis may be useful for this purpose provided it is accompanied by a suitable explanation."*

135 La «Farm to Fork strategy for a fair, healthy and environmentally-friendly food system» è al centro del Green Deal europeo che mira a rendere i sistemi alimentari equi, sani e rispettosi dell'ambiente. Si ritiene peraltro che i sistemi alimentari non possano essere resilienti a crisi come la pandemia di COVID-19 se non sono sostenibili.

136 https://ec.europa.eu/food/horizontal-topics/farm-fork-strategy_it

“Recovery fund” e del conseguente “Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)”.

Pertanto, al fine di allineare le presenti Linee Guida agli standard di settore, le valutazioni in ambito agricolo devono da una parte (i) fare esplicito riferimento alla specifica dottrina estimativa nazionale ricompresa nel Codice delle Valutazioni Immobiliari¹³⁷, e dall'altra (ii) essere compliant con gli standard riconosciuti a livello internazionale (IVS, EVS).

L'insieme di tali riferimenti metodologici consente di affrontare in maniera organica il tema della valutazione degli asset agricoli e agroindustriali, indicando criteri e metodi di stima adeguati alle differenziate situazioni operative riscontrabili in ambito rurale.

In definitiva, sulla base della dottrina estimativa ed in relazione agli standard operativi condivisi a livello nazionale ed internazionale, la valutazione degli immobili agricoli e agroindustriali deve essere svolta con riferimento ai seguenti punti¹³⁸.

4.2 Caratteristiche delle imprese agricole e agroindustriali

4.2.1 La produzione agricola è legata alla localizzazione, ai caratteri geo-pedo-agronomici e alla fertilità del terreno, alla presenza dell'acqua irrigua, al clima e alle altre condizioni ambientali particolari. Sono fattori esterni della produzione agricola la disponibilità di infrastrutture, la viabilità e le strutture di supporto per il magazzinaggio, la lavorazione e il trasporto dei prodotti. Concorrono al risultato produttivo dell'agricoltura i mercati di approvvigionamento, di distribuzione e di vendita.

4.2.2 In agricoltura, le condizioni bio-tecnologiche determinano la lunghezza del ciclo di produzione, che è essenzialmente legato alla natura delle coltivazioni e alle esigenze dell'allevamento. Indicativamente per le piante erbacee è pari o inferiore l'anno, per le piante arboree è poliennale (fruttiferi, piantagioni legnose e boschi). Per le colture poliennali, la produzione annuale può variare di anno in anno con l'età delle piante come nel caso dei fruttiferi, oppure ottenersi una volta sola alla fine del poliennio come nel caso dei boschi.

4.3 Immobili agricoli

4.3.1 La valutazione degli immobili agricoli si svolge con riferimento:

- alle basi della valutazione;
- ai criteri di stima del valore di mercato;
- all'highest and best use (HBU) delle destinazioni produttive;
- ai procedimenti e ai metodi di stima.

4.3.2 Il valore di mercato è riconosciuto come base fondamentale di valutazione degli immobili agricoli. Per definite finalità, la stima degli immobili agricoli può riguardare valori diversi da quello di mercato.

4.3.3 I criteri di stima considerano le situazioni in cui la stima del valore di mercato riguarda:

- un'immobile agricolo che presenta potenzialità di trasformazione (destinazione

¹³⁷ Codice delle Valutazioni immobiliari (V Edizione), Cap. 17 (Valutazione degli immobili agricoli) Tecnoborsa, Roma.

¹³⁸ Ibidem

- colturale, bonifica, ecc.) o di integrazione con altri terreni, fabbricati e investimenti fondiari;
- un immobile agricolo che fa parte di un'azienda agraria complessa;
 - un immobile agricolo che può essere collocato alternativamente in un segmento di mercato diverso da quello delle compravendite;
 - un investimento fondiario per il quale si reputa che il suo prezzo di mercato possa essere stimato sommando al valore di mercato del terreno il costo di ricostruzione eventualmente deprezzato.

4.3.4 L'esame del più conveniente e miglior uso del terreno (HBU) è volto al fine di: (i) garantire che l'utilizzo agricolo continui nel tempo, specialmente nel caso in cui si profila un altro tipo di utilizzo, come la lottizzazione del terreno a seguito di un'espansione urbana/suburbana; e (ii) determinare se l'utilizzo agricolo debba essere continuato. Nei casi in cui la due diligence immobiliare evidenzia oggettive, certe e documentabili suscettività migliorative funzionali al cambio di destinazione produttiva, nonché suscettività edificatorie o di altra natura (es. ricreazionali, sportive, ecc.), la valutazione potrebbe tener conto del più conveniente e miglior uso del terreno - highest and best use (HBU). È indispensabile che preliminarmente venga accertata e dimostrata la sussistenza dei requisiti per l'individuazione di un HBU ovvero la suscettività deve essere: legalmente consentita, fisicamente e tecnicamente realizzabile, finanziariamente sostenibile ed economicamente conveniente e comunque nel rispetto del principio dell'ordinarietà che presuppone una base di dati e di informazioni di mercato che ne oggettivino la possibilità della trasformazione. Il valutatore deve indicare un tempo ben definito entro il quale si possa realizzare il più conveniente e miglior uso del terreno. Restano ferme le regole di prudenzialità e sostenibilità nel tempo dei valori.

4.3.5 L'utilizzo agricolo dell'immobile può richiedere consistenti opere edilizie, ad esempio stalle e silos. Queste opere, indispensabili per il corretto funzionamento dell'azienda, sono talvolta secondarie rispetto alla risorsa principale rappresentata dal terreno. Il loro valore deve basarsi sul loro contributo al valore totale dell'immobile o dell'azienda, indipendentemente dal loro costo.

4.3.6 Il valutatore deve possedere la necessaria competenza e qualificazione per valutare i diversi investimenti fondiari che compongono gli immobili agricoli.

4.3.7 I procedimenti e i metodi di stima degli immobili agricoli sono: (i) il metodo del confronto di mercato, (ii) il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito e (iii) il metodo del costo.

4.3.7.1 Il *Metodo del confronto di mercato (o Market comparison approach, MCA)* si basa sulla rilevazione dei dati reali di mercato e delle caratteristiche degli immobili; il sistema di stima si basa sulla rilevazione dei dati di mercato e su un sistema di equazioni lineari relative ai confronti tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili simili per le caratteristiche possedute; il *market approach* e sistema di stima si basano sulla rilevazione dei dati di mercato e sull'integrazione del market approach e del sistema di stima; il sistema di ripartizione si basa sulla rilevazione dei dati di mercato e su un sistema di equazioni lineari relative alla ripartizione del prezzo o del reddito di immobili di confronto.

4.3.7.2 Il *Metodo del reddito (Capitalizzazione diretta; Analisi del flusso di cassa scontato - DCFA)* si applica per la stima dei terreni agricoli che producono flussi di cassa annuali costanti. In particolare, il metodo DCFA si può utilizzare per la valutazione finanziaria di Impianti Agroenergetici (biogas, fotovoltaici, ecc.) solo qualora gli stessi siano intrinsecamente e stabilmente connessi all'immobile in

esame. Inoltre, fermo restando quanto riportato in precedenza, la DCFA può essere applicata se del caso, per la stima dei terreni agricoli le cui produzioni presentano redditi e costi variabili durante il ciclo bio-agronomico. Il metodo della capitalizzazione finanziaria si impiega nella stima degli immobili agricoli considerati come investimenti immobiliari, in genere facenti parte di un portafoglio, e degli immobili con destinazioni terziarie nei quali non è preminente l'attività agricola. L'elemento concettuale comune è rappresentato dall'attesa rivendita al termine del periodo di disponibilità. La stima del reddito degli immobili agricoli deve basarsi sui cicli dei raccolti nella relativa area di mercato. Il flusso di cassa degli immobili agricoli è funzione sia del ciclo produttivo sia del ciclo di mercato dei prodotti. Il valutatore deve considerare l'impatto di tali cicli sulle serie dei ricavi e dei costi. La valutazione degli immobili agricoli deve basarsi su uno schema di reddito coerente con i cicli produttivi generalmente praticati nella zona ove l'immobile agricolo è situato.

4.3.7.3 Il metodo del costo mira a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore di mercato del terreno agricolo e del costo di ricostruzione dell'opera, della struttura o della costruzione, eventualmente deprezzato. Nella valutazione degli immobili agricoli occorre precisare che alcuni investimenti fondiari, come ad esempio le piantagioni arboree e le piante frangivento, sono risorse biologiche che richiedono un reimpianto e una ricostituzione di medio e lungo periodo e non presentano un deprezzamento (se non nel ciclo ontogenetico).

4.4 Valore di mercato dell'impresa agricola

4.4.1 Le aziende (imprese) agricole sono costituite dalla combinazione del terreno, dei fabbricati, delle opere fondiari, delle attrezzature, delle colture agrarie e degli allevamenti.

4.4.2 L'azienda agricola è l'unità tecnico-economica dove si realizza la produzione di beni e prodotti agricoli in conseguenza di decisioni imprenditoriali. L'azienda agricola nasce dalla combinazione fisica dei fattori produttivi. I fattori elementari di produzione dell'azienda agricola riferiti alla valutazione sono:

- il capitale fondiario costituito dalla risorsa naturale (terra) e dagli investimenti fondiari (fabbricati, viabilità, arboreti, ecc.);
- il capitale di esercizio costituito dagli strumenti di scorta (bestiame, macchine, ecc.), dai prodotti di scorta (semi, letame, ecc.) e dal capitale di circolazione;
- il lavoro;
- l'impresa.

4.4.3 Le aziende agricole si possono configurare come beni complessi costituiti dalla terra originaria e dalle dotazioni di immobili, di infrastrutture, di colture temporanee e permanenti, di impianti e macchinari fissi, di allevamenti e di industrie agrarie di trasformazione dei prodotti agricoli. L'elemento comune è rappresentato dall'impresa che organizza e attiva i fattori della produzione in conseguenza delle decisioni imprenditoriali. In questo senso l'azienda agraria, nella quale si combinano fisicamente i fattori produttivi, costituisce un'unità complessiva ai fini della valutazione. L'azienda agraria come tale diviene oggetto di compravendita e di cessione in uso.

4.4.4 Il segmento di mercato delle aziende agrarie considera l'unità produttiva in senso oggettivo e si connota:

- per la localizzazione;

- per la forma di contratto;
- per la destinazione produttiva agricola;
- per la tipologia degli investimenti fondiari e delle altre dotazioni fisse;
- per la dimensione;
- per i caratteri della domanda e dell'offerta;
- per il regime di mercato;
- per il livello del prezzo.

4.4.4.1 Nella valutazione delle aziende agricole si considerano implicitamente i rapporti di complementarità tra le diverse componenti.

4.4.4.2 La stima del valore di mercato delle aziende agricole a ciclo annuo si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato, basato sul *market approach*, sul *sistema di stima*, sul *market approach e sistema di stima* e sul *sistema di ripartizione*;
- i procedimenti di stima per capitalizzazione del reddito.

4.5 Terreni agricoli

4.5.1 La stima del valore di mercato dei terreni agricoli destinati a coltivazioni con ciclo produttivo annuale, solitamente erbacee, con colture principali ed eventualmente colture intercalari, si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato;
- il metodo della capitalizzazione diretta.

4.5.2 Il metodo del confronto di mercato si fonda sulla rilevazione dei prezzi di terreni agricoli negoziati di recente nello stesso segmento di mercato del terreno da valutare.

4.5.3 Nella valutazione dei terreni agricoli a destinazione policulturale, il metodo del confronto di mercato si può basare sul sistema di ripartizione applicato alle superfici delle diverse colture.

4.5.4 Il metodo della capitalizzazione diretta si basa preliminarmente sulla determinazione del reddito agricolo da capitalizzare.

4.5.5 Il reddito lordo composto dal canone di mercato e da eventuali altre entrate si stima con il metodo del confronto di mercato.

4.6 Altre valutazioni

4.6.1 La valutazione in ambito agricolo può includere elementi non immobiliari come bestiame, raccolti immagazzinati e attrezzature, occorre pertanto distinguere quando una produzione va considerata un asset immobiliare e quando un bene mobile. Il legname di un bosco, per esempio, fa parte degli asset immobiliari durante il periodo di crescita degli alberi, ma diventa un bene mobile nel momento in cui è rimosso dal terreno. Pertanto, tutti i riferimenti metodologici indicati vanno adattati alle singole fattispecie valutative che si possono presentare in ambito rurale, in quanto le valutazioni in tale settore possono richiedere di analizzare beni complessi costituiti

dalla terra originaria e dalle dotazioni di immobili, di infrastrutture, di colture temporanee e permanenti, di impianti e macchinari fissi, di allevamenti e di industrie agrarie di trasformazione dei prodotti agricoli.

4.6.2 Nel caso in cui siano richieste valutazioni di (i) Boschi e arboreti da legno, (ii) Soprassuolo, (iii) Miglioramenti fondiari, (iv) Macchinari annessi al terreno, (v) Bestiame, (vi) Prodotti in essere, (vii) Prodotti immagazzinati, ove non espressamente riportato nelle Linee guida, si farà riferimento alle metodologie indicate nel Codice delle Valutazioni Immobiliari.

4.7 Applicazione e due diligence

4.7.1 Poiché i casi applicativi nell'ambito rurale del nostro Paese sono estremamente diversificati, è molto importante svolgere preliminarmente un'adeguata classificazione degli asset rurali da valutare e definire la loro contestualizzazione nel segmento di mercato in cui ricadono. Risulta perciò indispensabile l'esperienza del valutatore specializzato in ambito agricolo per svolgere un'accurata due diligence e di conseguenza una corretta stima. Il valutatore deve inoltre stabilire preliminarmente se l'immobile agricolo deve essere valutato nel suo complesso, oppure in lotti o in singole particelle di terreno. Inoltre, vanno considerati gli impatti delle dimensioni della sostenibilità ESG (ambientale, sociale e di governance) che caratterizzano ormai in modo determinante l'asset produttivo ed il contesto di garanzia di sicurezza dell'investimento nell'intera struttura produttiva, così connotata da elementi strutturali e gestionali.

4.7.2 Nel caso in cui siano state utilizzate basi di valutazione diverse dal valore di mercato, queste devono essere distinte da quella del valore di mercato.

4.7.3 Nella circostanza in cui al valutatore sia specificatamente richiesto di ignorare gli utilizzi diversi dall'utilizzo agricolo corrente, la valutazione non necessariamente riguarda il valore di mercato dell'immobile agricolo. Questa circostanza deve essere esaurientemente illustrata nel Rapporto di valutazione.

4.7.4 Nella valutazione di un immobile agricolo, che presenta più componenti fisici o tipi di utilizzo agricolo, il valutatore deve dichiarare se il valore di ogni componente o tipo di utilizzo corrisponde al suo contributo come parte dell'azienda nel complesso, o al suo valore come componente separata considerata a sé stante. Il valutatore deve determinare se ogni componente dell'immobile agricolo deve essere valutato singolarmente o come parte dell'intero immobile o dell'azienda agricola. A tal fine fondamentale risulta quindi un adeguato audit documentale ed una approfondita due diligence rispetto a diverse caratteristiche, tra cui si segnalano a titolo esemplificativo le seguenti:

4.7.4.1 Accessi in azienda e sopralluogo: il sopralluogo rappresenta una fase della valutazione in ambito rurale non derogabile. Costituisce un momento di particolare importanza per una corretta valutazione in ambito rurale, in quanto determinate tipologie di beni possono avere un consistente range di variabilità. Ad esempio, non solo lo stato di conservazione e manutenzione degli immobili ma anche degli impianti in essi presenti può rappresentare un elemento di fondamentale interesse in quanto la parte impiantistica di un allevamento zootecnico o di una industria agraria (caseificio aziendale, oleificio, cantina od altro) può in molti casi "pesare" più dell'involucro edilizio in cui sono contenuti. Altrettanto importante e difficoltosa è la rilevazione dello stato dei luoghi nel caso di impianti arborei, che possono differenziarsi per specie, varietà, età, sesto di impianto, stato vegetativo, ecc.

4.7.4.2 Localizzazione del cespite: in relazione alla multifunzionalità dell'attività agricola, sempre più rilevante risulta la posizione della stessa rispetto alle maggiori vie di comunicazione, ai mercati e alle strutture di lavorazione e commercializzazione, ma anche agli abitati, in termini di attrazione di potenziali fruitori di attività e beni; inoltre vanno considerati gli effetti legati ad eventuali criticità per conflitti nell'uso del suolo tra attività agricola e uso residenziale (si pensi ad esempio al tema degli spandimenti di reflui zootecnici o dei trattamenti fitosanitari). Assume rilievo anche la posizione del bene da un punto di vista ambientale (con la vicinanza ad aree protette) o l'inserimento in distretti produttivi di pregio o di elevata specializzazione di filiera (DOC, DOP, IGP, presidi vari, ecc.), in aree vocate al biologico, o ancora per la presenza dell'azienda su specifiche strade di prodotto (del vino, dell'olio o di altri percorsi in tema enogastronomico). Lo stesso discorso vale per i rischi e le opportunità di utilizzo dei terreni, come accade ad esempio in presenza di opere pubbliche e della connessa tematica espropriativa, oppure in previsione di cambi di destinazione d'uso connesse alle modifiche degli strumenti di pianificazione territoriale. Deve inoltre essere identificata la modalità di accesso al fondo; in particolare se questo avviene da strade pubbliche o attraverso servitù di passaggio a carico di proprietà altrui. Pertanto, l'accurata descrizione del contesto localizzativo in cui ricade il bene da valutare assume forte rilievo valutativo.

4.7.4.3 Titolo di conduzione e diritti reali: la valutazione di una azienda agricola è molto condizionata dal titolo di conduzione dei terreni (proprietà, affitto, comodato, ecc.) per cui è di fondamentale importanza individuare e descrivere gli eventuali contratti in essere (attivi e passivi), con le specifiche informazioni su mappali condotti, canoni, durata, deroghe ex art. 45 L. 203/82, migliorie, modalità di consegna e rilascio, titoli PAC, vincoli alla conduzione. Ovviamente la durata residua del contratto ha un diverso impatto sulla valutazione: qualora i contratti siano di durata medio-breve (2/4 anni) le valutazioni non subiranno un particolare impatto, mentre periodi più lunghi rendono necessario applicare adeguati criteri di valutazione degli eventuali impatti sul valore. Allo stesso modo è determinante verificare la presenza di diritti reali (ad es. diritti di superficie) che portino ad un riconoscimento periodico di un vantaggio economico di sfruttamento del bene che in alcuni casi può comportare un rilevante plus economico (ma anche un possibile deprezzamento) in funzione della reale consistenza del diritto reale.

4.7.4.4 Catasto: la documentazione catastale (visure, planimetrie, estratti di mappa, quadro di unione dei cespiti posseduti – in proprietà e affitto) rappresenta una fondamentale base informativa da cui partire per attuare la due diligence immobiliare; tale documentazione è molto utile per la valutazione di una azienda agricola, anche in relazione alla possibilità di effettuare un'analisi dell'indice di accorpamento fondiario, un elemento valutativo da approfondire per l'impatto che tale indice può avere sul valore dei terreni (frammentazione e polverizzazione fondiaria).

4.7.4.5 Legittimità edilizia dei fabbricati: l'analisi della documentazione relativa alla legittimità dei fabbricati rappresenta una attività molto importante per poter confrontare stato di fatto, stato catastale e legittimità degli immobili dal punto di vista edilizio. In ambito rurale molto spesso si debbono valutare immobili molto datati e ciò complica l'attività di ricerca della relativa documentazione e richiede particolare attenzione da parte del valutatore in fase di due diligence.

4.7.4.6 Destinazione urbanistica: l'esame delle informazioni riportate nel Certificato di Destinazione Urbanistica e tutte le analisi sulla vincolistica presente sui terreni rappresenta un elemento di fondamentale importanza per la valutazione, in quanto può ampliare o restringere le potenzialità d'uso e conseguentemente la commerciabilità dei terreni. Particolare attenzione deve essere fornita alla presenza

di vincoli derivanti dalla applicazione della normativa sui vincoli forestali, che come noto non sono sempre visibili ed esplicitati dalla produzione di un Certificato di Destinazione Urbanistica.

4.7.4.7 Titoli di produzione e Quote PAC: l'accertamento dei titoli assegnati all'impresa agricola può fornire al valutatore un adeguato quadro informativo sulle potenzialità finanziarie dell'azienda; accedendo alle banche dati on line o al fascicolo aziendale è possibile individuare, censire e descrivere i titoli in capo all'impresa agricola ed apprezzarne l'eventuale impatto migliorativo o peggiorativo sul valore.

4.7.4.8 Impianti fondiari: le aziende agricole moderne sono spesso dotate di importanti impianti fondiari di servizio, come ad esempio reti irrigue fisse, drenaggi, impianti fertirrigui (fissi, mobili e semoventi), coperture con funzione antigrandine, antibrina, tunnels, serre ed altro ancora. Tali impianti necessitano di una puntuale descrizione tecnica, dello stato di conservazione e manutenzione e di una specifica valorizzazione che tenga conto della possibilità di asportarli o della necessità di considerarli economicamente inamovibili e quindi da valutare contestualmente all'asset a cui sono collegati. La descrizione deve inoltre comprendere l'individuazione del titolo urbanistico abilitativo.

4.7.4.9 Impianti fotovoltaici e biogas: sempre più frequentemente le aziende agricole ospitano impianti per la produzione energetica da fonti rinnovabili e la loro valutazione richiede competenze specifiche o l'attivazione di apposite collaborazioni interprofessionali e sinergie operative con esperti del settore. Inoltre, le sempre più stringenti regolamentazioni in termini di sostenibilità e riduzione di consumo del suolo, hanno portato alla necessità di sviluppare una specifica tipologia di impianti che vengono denominati "agrisolari". Ciò impone analisi e valutazioni di carattere ibrido rispetto agli aspetti agronomici ed energetici.

4.7.4.10 Impianti arborei: i moderni arboreti sono impianti produttivi molto sofisticati e performanti rispetto al passato; specie, portainnesto, cultivar, età, sesto di impianto, strutture fisse e di protezione, sono elementi descrittivi importanti da rilevare e analizzare in un impianto arboreo. Per tali tipologie di impianti la vita utile è molto più breve che in passato e conseguentemente vanno utilizzati schemi valutativi adeguati alle nuove impostazioni colturali.

4.7.4.11 Dotazione irrigua: la descrizione della disponibilità irrigua e del complessivo sistema irriguo aziendale rappresenta un aspetto molto importante non solo per quanto attiene agli aspetti infrastrutturali (pozzi) ed impiantistici (ali fisse, filtri, pompe, pivot, rotoloni, tubi mobili), ma anche per valutare gli aspetti gestionali (adesione ad un consorzio irriguo, disponibilità di acqua, turno, portata irrigua, costo dell'acqua, costo della rete, ecc.) e quindi gli impatti economici sulla gestione aziendale. La descrizione deve inoltre comprendere l'individuazione del titolo abilitativo all'utilizzo della fonte irrigua.

4.7.4.12 Finanziamenti pubblici: sempre più aziende agricole usufruiscono di finanziamenti pubblici europei e nazionale, destinati all'incremento delle produzioni, alla salvaguardia e tutela dell'ambiente, delle tipicità e delle biodiversità, e per altre finalità programmatiche. Poiché l'utilizzo di tali fondi comporta l'osservanza di regole e prescrizioni (pena la restituzione degli importi ricevuti ed impatti negativi sugli stessi terreni), il valutatore deve tener conto nella valutazione degli eventuali impatti positivi e negativi.

4.7.4.13 Valutazioni parziali: nell'eventualità di dovere svolgere delle valutazioni parziali di un'azienda agricola (es. fabbricato o magazzino) è necessario

considerare se vi è complementarietà o meno dei cespiti da valutare; tuttavia non sempre è possibile una suddivisione in lotti dei terreni o l'alienazione di un solo elemento fondiario, per cui occorre preliminarmente analizzare anche l'ambito produttivo (zootecnico, viticolo, ecc.) per determinare se è possibile procedere o meno alla eventuale suddivisione oppure valutare l'eventuale inopportunità del frazionamento della proprietà ove ciò dovesse comportare una perdita di valore a seguito del frazionamento.

4.7.4.14 Allevamenti zootecnici: verifica della presenza delle eventuali autorizzazioni ambientali (AIA, AUA, Comunicazione direttiva nitrati o PUA, ecc.) necessarie per l'esercizio dell'attività di allevamento. Importante anche la verifica della modalità di gestione, stoccaggio e smaltimento dei reflui zootecnici. La valutazione dell'attività di allevamento deve considerare anche l'inserimento nel contesto territoriale (distanza da centri abitati, nuclei residenziali, aree di fragilità ambientale, ecc.) in funzione prospettica di potenziali futuri ampliamenti di strutture per adeguamenti delle superfici stabulabili al benessere animale, condizione essenziale per il mantenimento delle potenzialità produttive presenti.

4.7.4.15 Destinazioni colturali contingentate: in molti ambiti produttivi (es. vite) la destinazione colturale genera un valore aggiunto significativo sui terreni legato al contingentamento normativo della superficie coltivabile o di certificazione di alcune tipologie di produzioni protette (es. vini DOC o DOCG con blocchi o limiti di ampliamenti di superficie). Per tali produzioni è quindi necessario acquisire la documentazione (es. schedari viticoli) che attesti la superficie riconosciuta e la relativa certificazione produttiva.

4.7.4.16 Certificazione biologica: il processo di certificazione BIO dei terreni coltivati non è immediata ma si ottiene dopo un percorso di conversione della durata di alcuni anni. La certificazione BIO delle superfici coltivate rappresenta quindi un apprezzamento di mercato che può influire sulla commerciabilità del bene.

4.8 Caratterizzazione specifica delle principali tipologie di immobili agricoli e agroindustriali

Questo paragrafo delle Linee Guida, focalizzato sugli immobili agricoli e agroindustriali, rimanda alle parti delle stesse Linee Guida riguardanti gli aspetti metodologici, di due diligence e di contenuto del rapporto di stima per quanto concerne gli aspetti comuni alle altre tipologie immobiliari. In tale paragrafo saranno peraltro evidenziati gli aspetti specifici e propri di questa tipologia immobiliare, sia di natura tecnica che amministrativa.

Al fine di facilitare il processo valutativo sono stati predisposti dei quadri di sintesi, per le tipologie immobiliari rurali più comuni, contenenti gli elementi che dovrebbero essere considerati per rappresentare in maniera adeguata il rapporto di valutazione.

Quanto riportato ha tenuto conto anche dell'ultima edizione degli EVS (2025).

4.8.1 I terreni agrari - Nella stima dei terreni agrari, in via preliminare, dovrebbe essere effettuata l'analisi di questi aspetti comuni alle diverse tipologie agronomiche:

- la misura di consistenza esplicitata in termini di superficie totale, utilizzabile e tare;
- la fonte documentale da cui i dati sono stati rilevati (visura catastale, fascicolo aziendale, dichiarazione superfici vitate, ecc.), con riferimento alla consistenza;

- l'analisi mercatile considerando non solo la consistenza stessa quale parametro di segmentazione del mercato, ma anche il concetto inteso in senso più ampio di "minima unità coltivabile";
- la viabilità interpodereale e di accesso;
- la conformazione con particolare riferimento alla potenzialità della meccanizzazione delle lavorazioni;
- l'esistenza di vincoli particolari (zona protette, riserve caccia, parchi, ecc.);
- l'esistenza di servitù apparenti (metanodotto, acquedotto, elettrodotta, passaggio, allagamento);
- la disponibilità idrica, le relative modalità di accesso e uso;
- la composizione fisica (sabbia, limo, argilla), la capacità di drenaggio, il contenuto di sostanza organica, il pH, ecc.;
- la pendenza;
- l'assetto di regimazione delle acque in eccesso;
- la vocazionalità zonale, intesa sia come caratteri pedologici e agronomici che economici locali;
- la vocazionalità specifica, intesa come fertilità agronomica, tessitura del terreno, franco di coltivazione;
- l'esistenza di impianti fissi specifici e particolari (impianti irrigui fissi, drenaggi sotterranei, sub-irrigazione, pozzi, recinzioni, ecc.);
- la piovosità e più in generale la congruenza tra il microclima zonale e l'indirizzo produttivo.

4.8.1.1. Frutteto

La valutazione di un frutteto richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- la varietà;
- l'età;
- i sesti di impianto;
- le eventuali fallanze;
- l'appartenenza a zona/zone di denominazione;
- l'inerbimento sulla e nell'interfila;
- tipologia e stato di manutenzione delle strutture di sostegno;
- tipologia e stato di manutenzione delle strutture di protezione (antigrandine, antibrina, ecc.);
- la forma di allevamento;
- la condizione fitosanitaria;
- lo stato di consistenza del terreno (avvallamenti, scarpate, terrazzamenti, ecc.);
- la meccanizzazione delle lavorazioni (raccolta e potatura in particolare);
- l'analisi del fascicolo aziendale.

Considerato che un frutteto è essenzialmente costituito da terreno nudo e soprassuolo, posto che le piante oltre a invecchiare sono soggette a potenziali agenti patogeni, si consiglia il monitoraggio annuale della garanzia ipotecata e/o la sottoscrizione di un impegno da parte del mutuatario al mantenimento del frutteto.

4.8.1.2 Vigneto

La valutazione di un vigneto richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- la varietà;
- l'età;
- i sesti di impianto;
- le fallanze;

- l'appartenenza a zona di denominazione con specifica verifica di iscrizione agli Albi di Denominazione e rivendicabilità della produzione;
- l'inerbimento sulla e nell'interfila;
- tipologia e stato di manutenzione delle strutture di sostegno;
- la forma di allevamento;
- la condizione fitosanitaria;
- lo stato di consistenza del terreno (avvallamenti, scarpate, terrazzamenti, ecc.);
- la meccanizzazione delle lavorazioni (raccolta e potatura in particolare);
- l'analisi del fascicolo aziendale;
- l'analisi della dichiarazione delle superfici vitate per la verifica della regolarità della superficie vitata riscontrata e delle caratteristiche del vigneto.

Considerato che un vigneto è essenzialmente costituito da terreno nudo, soprassuolo con diritto di impianto e che le piante oltre a invecchiare sono soggette a potenziali agenti patogeni, sarebbe utile monitorare il mantenimento del vigneto sui terreni vincolati dalla garanzia ipotecaria e/o la sottoscrizione di un impegno da parte del mutuatario al mantenimento del vigneto per tutta la durata del vincolo e/o all'obbligo comunicazione dell'eventuale reimpianto su altra superficie.

4.8.1.3 Oliveto

La valutazione di un oliveto richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- la varietà;
- la compatibilità della varietà con il clima e il suolo;
- l'età;
- i sestri di impianto;
- le fallanze;
- la necessità di interventi di ripristino;
- l'appartenenza a zona di denominazione e l'eventuale iscrizione ad Albi di Denominazione;
- la gestione del suolo.

4.8.1.4. Prati e pascoli

La valutazione dei prati e pascoli richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- le caratteristiche pedologiche del suolo: per determinare la qualità del foraggio e il potenziale produttivo;
- il tipo di manto erboso e la qualità del foraggio;
- l'altitudine e il microclima
- l'eventuale appartenenza ad ambiti pascolivi di malga con presenza di eventuali vincoli di indivisibilità;
- tipologia di delimitazione della superficie (recinzioni con muretti, reti, filo spinato, recinzione elettrificata, ecc.)

4.8.1.5. Arboricoltura da legno

La valutazione degli impianti arborei da legno richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- specie coltivata:
- età della coltivazione:
- stato botanico della coltivazione:
- stato sanitario della coltivazione:
- possibilità della meccanizzazione nella gestione colturale:

- tipo di prodotto derivante dalla coltivazione (cippato, legname da opera, ecc.):
- tipo di accesso alla coltivazione:
- facilità di asportazione del legname a fine ciclo:
- contributi per la coltivazione;
- possibilità di riportare il terreno, a fine ciclo, a seminativo.

4.8.1.6. Boschi e selvicoltura

La valutazione dei boschi e della selvicoltura richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- tipo di governo del bosco (ceduo, alto fusto ecc.);
- nel caso del ceduto, la durata del turno per il taglio;
- indicazione, per classi di età dall'ultimo taglio, della consistenza;
- indicazione della specie prevalenti;
- facilità di asportazione del legname;
- possibilità di meccanizzazione nelle fasi di asportazione del legname;
- indicazione delle superfici del bosco destinate ad alto fusto.

4.8.1.7. Risaia

La valutazione di una risaia richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- il tipo di terreno: struttura e permeabilità;
- la possibilità di irrigazione e lo stato di manutenzione dei canali di adduzione e scolo delle acque;
- lo stato di manutenzione del terreno e dei relativi arginelli;
- l'appartenenza a una zona DOP o IGP.

4.8.1.8 Vivai

La valutazione di un vivaio di piante da frutto (mele, pere, drupacee, vite, fragole, ecc.) richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- le strutture tecniche fisse se esistenti (impianti di irrigazione sotterranei o fissi sul terreno);
- lo stato di manutenzione del terreno;
- nel caso di piante da vivaio con ciclo lungo indicare la possibile età delle piante.

Giova precisare che le attività vivaistiche per piante di tipo produttivo si differenziano da quelle per le piante di tipo ornamentale per il verde pubblico e privato e forestale.

4.8.2. I fabbricati rurali - Ai fini fiscali sono considerati fabbricati rurali le costruzioni strumentali necessarie allo svolgimento dell'attività agricola di cui all'articolo 2135 del codice civile.

I requisiti di ruralità dei fabbricati sono definiti dall'art. 9 del d.l. 30 dicembre 1993, n. 557, convertito dalla legge 26 febbraio 1994, n. 133, e modificato dall'art. 42-bis del d.l. 1 ottobre 2007, n. 159, convertito con modificazioni dalla legge 29 novembre 2007, n. 222.

Si rimanda alla parte generale delle Linee Guida relativamente agli aspetti descrittivi e di due diligence comuni con gli altri fabbricati.

4.8.2.1. Stalle.

La valutazione di strutture per ricovero e allevamento zootecnico richiede, oltre a

- quanto indicato nella parte generale, richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:
- specifica sulla tipologia di allevamento (bovini da carne; bovini da latte; suini da ingrasso; suini da riproduzione; avicoli; ecc.) e delle tecniche di allevamento adottate;
 - grado di integrazione con altre componenti aziendali (disponibilità di terreni, presenza e adeguato dimensionamento di strutture di stoccaggio di alimenti ad uso zootecnico quali trincee, silos, fienili, ecc.);
 - presenza di coperture in eternit e loro stato;
 - adeguate caratteristiche e dimensionamento delle strutture di stoccaggio degli effluenti zootecnici (vasche liquami, concimaie o altro) sufficiente a garantire lo stoccaggio nei periodi non idonei alla distribuzione ed il rispetto delle disposizioni normative vigenti;
 - presenza di dotazioni impiantistiche per la valorizzazione del potenziale fertilizzante e/o energetico degli effluenti (impianti biogas/biometano, compostaggio, strippaggio, ecc.);
 - presenza di impianti per la produzione di energia da fonti rinnovabili (fotovoltaico, biogas, biometano, ecc.);
 - verifica della regolare posizione autorizzativa nel settore ambientale [Direttiva nitrati- Piano di Utilizzazione Agronomica dei reflui (PUA), Autorizzazione Integrata Ambientale (AIA), ecc.]
 - allineamento dell'alla normativa sul benessere animale;
 - ubicazione in territori delimitati e idoneità per le produzioni DOP e IGP.

4.8.2.2. Capannoni/depositi

La valutazione dei capannoni rurali sia per quanto concerne gli aspetti tecnici che di due diligence non si discosta particolarmente da analoghi manufatti. Dovrebbe essere invece attentamente considerato il legame tecnico-funzionale con il fondo di appartenenza e l'azienda che utilizza il fabbricato.

4.8.2.3. Cantine

La valutazione di strutture per la trasformazione viticola, oltre a quanto indicato nella parte generale relativamente ai fabbricati produttivi e ai fabbricati rurali, richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- dimensionamento e logica distributiva degli spazi produttivi in relazione alla disponibilità di prodotto da trasformare ed alle tipologie di lavorazione programmate (appassimento, vinificazione, modalità di affinamento, stoccaggio di prodotto finito e altro);
- tecnologia impiantistica fissa, sistemi di climatizzazione, tecniche di risparmio energetico adottate e impianti autoproduzione energetiche di tipo rinnovabile.
- presenza di spazi accessori (uffici, vendita diretta, incoming ecc.);
- accessibilità e vicinanza con le principali vie di comunicazione.

4.8.2.4. Frantoio.

La valutazione dei frantoi, oltre a quanto indicato nella parte generale relativamente ai fabbricati produttivi e ai fabbricati rurali, richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- utilizzo esclusivo o meno all'interno dell'azienda;
- suddivisione interna ed esterna (tettoie) con indicazione dell'utilizzazione degli spazi (accoglimento olive, sala frantoio, ecc.);
- tipo di tecnologia usata per la molitura;
- capacità oraria di molitura;

- dotazione di impianti specifici del frantoio (climatizzazione, ecc.);
- dotazione di piazzale esterno al frantoio (indicare la superficie);
- autorizzazione allo scarico di acque.

4.8.2.5. Agriturismi

La valutazione degli agriturismi, oltre a quanto indicato nella parte generale relativamente ai fabbricati produttivi e ai fabbricati rurali, richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- presenza e verifica del Piano Agrituristico con verifica della prevalenza dell'attività agricola primaria sull'attività agrituristica secondo le direttive normative di riferimento (nazionali e regionali);
- indicazione dell'attività agrituristica attuata (alloggio in camere con o senza colazione, alloggio in monocali, somministrazione di pasti e bevande, agriturismo con piazzole e/o unità abitative mobili, fattoria didattica, ecc.), e della potenzialità autorizzata (ospiti, camere, pasti, ecc.);
- presenza di eventuale classificazione qualitativa della struttura;
- tipologia di strutture destinate ad agriturismo;
- presenza di piscina ed altre strutture di supporto all'attività (sale per turismo rurale, laboratori creativi, ecc.);
- accessibilità e distanza dalle principali vie di comunicazione;
- posizione geografica e prossimità a luoghi di attrazione turistica o di interesse culturale.

4.8.2.6 Abitazione del conduttore

La valutazione delle abitazioni rurali sia per quanto concerne gli aspetti tecnici che di due diligence non si discostano particolarmente da analoghi fabbricati civili.

Andrebbe invece attentamente considerato il legame tecnico-funzionale con i terreni cui il fabbricato è pertinente, l'utilizzabilità attuale e prospettica.

4.8.2.7. Caseifici

Gli aspetti specifici che sarebbe opportuno considerare sono:

- pavimentazione e rivestimenti;
- distribuzione degli spazi interni (aree di ricevimento e stoccaggio del latte);
- laboratori di lavorazione e produzione e relativo layout;
- celle frigorifere e aree di stagionatura;
- capacità di stoccaggio;
- impianti specifici (refrigerazione, sanificazione, gestione scarti e acque reflue);
- area di confezionamento e imballaggio e relativi macchinari;
- sistemi di Sicurezza e Antincendio;
- certificazioni igienico-sanitarie.

4.8.3. Impianti agro-industriali particolari

4.8.3.1. Biogas/biometano

La valutazione di immobili speciali in ambito agrario quali biogas e biometano richiederebbe, oltre a quanto indicato nella parte generale, l'analisi dei seguenti aspetti:

- titoli abilitativi alla costruzione e all'esercizio dell'impianto (Titoli edilizi, Autorizzazione Unica e VIA, PAS, ecc.);

- autorizzazione all'allaccio alla rete elettrica o al metanodotto ed eventuali servitù di passaggio da acquisire;
- riconoscimento rilasciato dal GSE di impianto alimentato da fonti rinnovabili (IAFR);
- convenzione per il ritiro dell'energia prodotta;
- ricetta di alimentazione autorizzata e sua sostenibilità con i vincoli autorizzativi;
- modalità di approvvigionamento delle biomasse vegetali /o sottoprodotti;
- modalità di smaltimento del digestato;
- gestione dell'impianto (contratti per servizi tecnici, manutenzione programmata, ecc.);
- contratti di assicurazione (All Risk, ecc.);
- certificazioni ambientali, se presenti, e/o eventuale necessità di rispetto nella costruzione e nell'esercizio di limite minimo di riduzione di GHG o di rispetto dei limiti DNSH (biometano).

4.8.3.2. Impianto Agrivoltaico

La valutazione dell'impianto agrivoltaico riguarda principalmente l'aspetto tecnologico ovvero la redditività dello stesso calcolata con apposite formule finanziarie sulla base della produzione di elettricità. La verifica delle valutazioni agronomiche è tuttavia importante in quanto costituisce la condizione indispensabile per garantire il mantenimento delle condizioni autorizzative negli anni.

La valutazione di un impianto agrivoltaico dovrebbe pertanto considerare oltre la produttività energetica anche e soprattutto l'integrazione con la produzione agricola consociata all'impianto.

Sono pertanto da prendere in considerazione i seguenti aspetti:

- integrazione dell'impianto con le coltivazioni al suolo ed il loro grado di compatibilità e resilienza, ottimizzazione del ciclo colturale;
- impatto dell'impianto sulle rese agricole e compatibilità con i cicli produttivi;
- sostenibilità e impatto ambientale;
- facilità di manovra e di coltivazione sotto i pannelli;
- possibilità di irrigazione e capacità di scolo delle acque meteoriche.

4.8.3.3 Impianto fotovoltaico/agrisolare

Gli aspetti che dovrebbero essere considerati nella valutazione degli impianti fotovoltaici/agrisolari sono i seguenti:

- Potenza installata (kWp) e produzione media annua (kWh/anno);
- Età dell'impianto e durata residua;
- Presenza di convenzioni con il GSE per la cessione incentivata dell'energia (durata residua e tariffa);
- gestione dell'impianto (contratti per servizi tecnici, manutenzione programmata, ecc.);
- contratti di assicurazione (All Risk, ecc.);
- rispetto di vincoli autorizzativi e/o agevolativi (DNSH).

4.8.3.4. Essiccatoi.

La valutazione di un impianto di essiccazione, inteso anche come complesso agroindustriale con dotazioni di piazzali di manovra, locale pesa, fabbricati ad uso ufficio e altri, richiederebbe l'analisi dei seguenti aspetti:

- la capacità di stoccaggio;
- la capacità di essiccazione;

- l'efficienza energetica (uso di fonti energetiche rinnovabili);
- la sostenibilità ambientale;
- la vicinanza a strade di comunicazione e la posizione sul territorio;
- la dotazione di fabbricati allo scopo (magazzini, silos, tettoie, platee).

4.8.3.5. Acquacoltura.

Le strutture produttive dedite all'acquacoltura richiederebbe specificatamente l'analisi dei seguenti aspetti:

- tipologia di pesce allevata;
- caratteristiche delle vasche (numero, superficie complessiva, caratteristiche costruttive, dimensioni e profondità);
- presenza e consistenza di strutture accessorie all'attività e (uffici, magazzino, vendita diretta, ecc.)
- presenza di apprestamenti protettivi dalle predazioni (reti di difesa da uccelli, dissuasori, ecc.);
- tipo di ricircolo delle acque e stato di manutenzione delle attrezzature;
- autorizzazioni relative alla gestione della risorsa idrica (prelievo, ricircolo, scarico delle acque reflue);
- raggiungibilità della struttura.

A.3 APPENDICE TECNICA

**INDICAZIONI METODOLOGICHE PRELIMINARI SULLE
MODALITÀ DI VALUTAZIONE DELL'EFFICIENZA ENERGETICA
E DELLA QUALIFICAZIONE SISMICA DEGLI EDIFICI NEL
VALORE DI MERCATO**

NOVEMBRE 2020

L'APPENDICE TECNICA È STATA ELABORATA DA



Ministero della Giustizia



Introduzione

A livello nazionale, nell'ambito dei lavori del "Tavolo Tecnico per favorire la riqualificazione degli immobili¹³⁹" - volto a (i) contrastare i cambiamenti climatici attraverso un miglioramento dell'efficienza energetica del patrimonio immobiliare ed a (ii) promuovere gli investimenti nella ristrutturazione degli immobili, al fine anche di incrementarne il valore di mercato e stimolare la crescita economica e sociale del Paese - tra gli interventi da attuare è stato considerato di significativa rilevanza avviare un approfondimento volto ad individuare una metodologia nell'ambito degli "standard di valutazione nazionali ed internazionali", finalizzata a valorizzare, nella stima degli immobili, le caratteristiche di efficienza energetica e di contenimento dal rischio sismico e idrogeologico.

Tale aspetto contribuisce a incrementare la consapevolezza dell'importanza degli interventi di riqualificazione e di "messa in sicurezza" degli immobili – stimolandone la domanda di investimento - in quanto consente di quantificare l'effettiva rilevanza ai fini di incremento del valore di mercato degli immobili.

La tematica è stata già affrontata nelle "Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie" (versione 30 novembre 2018, da ora Linee Guida)¹⁴⁰ nel quale è stato rilevato che a livello internazionale, ancorché ci sia unità tra gli stakeholders europei del mercato immobiliare nel considerare le caratteristiche di efficienza energetica quali elementi importanti che possono influenzare la valutazione dell'immobile, al contempo non c'è univoca considerazione di quale siano gli elementi "green" che effettivamente impattano sul valore di mercato del cespite e come misurarli, ad esempio, nell'ambito del Metodo di confronto di mercato (*Market Comparison Approach* - MCA). Numerose sono le iniziative a livello Europeo su questa tematica (cfr. il Progetto EEMAP della EMF-ECBC).¹⁴¹

A livello regolamentare, da ultimo con gli Orientamenti dell'EBA in materia di concessione e monitoraggio del credito¹⁴² è stato previsto che gli enti creditizi dovrebbero valutare la "sostenibilità e la fattibilità della futura capacità di rimborso in condizioni potenzialmente avverse" nonché – nell'ambito del Cap. 7 (Valutazione di beni mobili e immobili) – "dovrebbero tenere conto dei fattori ESG che influenzano il valore della garanzia reale, ad esempio l'efficienza energetica degli edifici".

In attesa di una più ampia condivisione a livello di principi e standard internazionali, si

139 All'iniziativa, nata a settembre 2019, partecipano soggetti istituzionali pubblici e privati interessati a questa tematica, quali: la Commissione europea, i Dipartimenti competenti della Presidenza del Consiglio dei Ministri, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, il Ministero della Transizione Ecologica, la "Commissione su finanza per infrastrutture sostenibili" istituita nell'ambito dell'Ufficio di Gabinetto del Ministro delle infrastrutture e della mobilità sostenibili, la Banca d'Italia, ABI, ABILAB, ENEA, ANIA, una rappresentanza di 15 Associazioni dei Consumatori facenti parte del Consiglio Nazionale dei Consumatori e degli Utenti (CNCU), ANCE, CDP Immobiliare, Confedilizia, Confindustria Assoimmobiliare, FIAIP e la Federazione Ipotecaria Europea (EMF-ECBC).

140 Cfr. Appendice A3 delle Linee guida per la valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie (30 novembre 2018). https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Valutazioni-immobiliari/Linee-guida/LGVI%2030%20novembre%202018.pdf

141 La Federazione Ipotecaria Europea (EMF-ECBC) ha avviato il Progetto EeMAP (Energy Efficient Mortgages Action Plan) in collaborazione con un consorzio internazionale composto da vari soggetti (tra cui l'Università di Venezia Cà Foscari, RICS, E-on). L'iniziativa ha l'obiettivo di promuovere lo sviluppo di un mercato europeo dei mutui ipotecari per finanziare l'acquisto di immobili ad alta efficienza energetica o per la loro riqualificazione energetica. <https://energyefficientmortgages.eu/>

142 Cfr. EBA Guidelines on loan origination and monitoring, rilasciate in data 29 maggio 2020. https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Guidelines/2020/Guidelines%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring/Translations/886685/Final%20Report%20on%20GL%20on%20loan%20origination%20and%20monitoring_COR_IT.pdf

rilevano una serie di aspetti che potrebbero essere tenuti in considerazione nella valutazione dell'efficientamento energetico.

In primo luogo, l'efficienza energetica del bene immobiliare è relativa al momento della sua determinazione, analogamente a quanto accade per il valore di mercato dell'immobile. Se il cespite non viene periodicamente adeguato alla tecnologia più recente o agli standard di sicurezza normativamente imposti, la componente dell'efficienza energetica nel lungo termine finisce per limitare il suo impatto "positivo".

Complessa potrebbe essere anche l'attività del perito di fornire nel rapporto di valutazione l'impatto del grado di efficienza energetica nel valore di mercato, qualora richiesto.

In caso di adozione del MCA, ad esempio, ogni esperto incaricato nel rapporto di valutazione descrive complessivamente l'oggetto immobiliare, confrontando i dati immobiliari con quelli di mercato per giungere ad un giudizio tecnico-estimativo che già oggi può includere la componente energetica, senza peraltro estrapolarla dal contesto. Ciò in mancanza di banche-dati che consentano tale estrapolazione.

Occorre anche ricordare che il primo indicatore di efficienza energetica, punto di partenza di una valutazione a tal fine, è fornito dall'Attestato di Prestazione Energetica (APE)¹⁴³. Tale attestato è il documento che certifica la qualità energetica dell'immobile ed è obbligatorio nei rapporti contrattuali legati all'immobile (es. locazione, compravendita). Tuttavia, l'APE non segue disposizioni standard a livello europeo.

Allo stesso modo va posta particolare attenzione ai cambiamenti che stanno avvenendo nell'ambito dell'utilizzazione "sostenibile" degli immobili agricoli (terreni e fabbricati), sulla base anche degli stimoli che giungono dalla politica agricola comunitaria e di Agenda 2030¹⁴⁴.

Gli obiettivi della UE in termini di sostenibilità della produzione, trasformazione e commercializzazione dei prodotti alimentari, unitamente a politiche di risparmio del consumo di suolo agricolo hanno ed avranno sempre più in futuro un impatto sulle decisioni delle imprese agricole.

In questo contesto, nell'ottica di sviluppare un esame più approfondito dell'efficientamento energetico quale componente meritevole di valutazione per comparazione, i soggetti deputati all'affidamento dell'incarico potrebbero richiedere nel quesito estimativo sottoposto all'esperto di descrivere più compiutamente le componenti che afferiscono al livello di efficienza energetica dell'immobile, oltre che raccogliere lo

¹⁴³ L'Attestato di Prestazione Energetica (APE) è stato introdotto con il D.L 4 giugno 2013, n. 63 - convertito dalla Legge 3 agosto 2013, n. 90 recante "Disposizioni urgenti per il recepimento della Direttiva 2010/31/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 maggio 2010, sulla prestazione energetica nell'edilizia per la definizione delle procedure d'infrazione avviate dalla Commissione europea, nonché altre disposizioni in materia di coesione sociale" - che ha modificato il D.lgs 19 agosto 2005, n.192. L'APE sostituisce il certificato di efficienza energetica. Oltre all'APE, si segnala l'Attestato di Qualificazione Energetica (AQE) definito all'interno del D.lgs 29 dicembre 2006, n. 311, Allegato A - Disposizioni correttive ed integrative al D.Lgs. 19 agosto 2005, n. 192 - e successivamente, all'interno del D.L 4 giugno 2013, n. 63 all'art. 2 - "Modificazioni all'articolo 2 del D.lgs 19 agosto 2005, n. 192 - comma 2: "il documento predisposto ed asseverato da un professionista abilitato, non necessariamente estraneo alla proprietà, alla progettazione o alla realizzazione dell'edificio, nel quale sono riportati i fabbisogni di energia primaria di calcolo, la classe di appartenenza dell'edificio, o dell'unità immobiliare, in relazione al sistema di certificazione energetica in vigore, ed i corrispondenti valori massimi ammissibili fissati dalla normativa in vigore per il caso specifico o, ove non siano fissati tali limiti, per un identico edificio di nuova costruzione".

¹⁴⁴ L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità, approvato nel settembre 2015 dalle Nazioni Unite, che ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile per un totale di 169 'target' o traguardi su diverse tematiche tra le quali: eliminazione della povertà, contrasto al cambiamento climatico, parità di genere e inclusione politica ed economica.

specifico APE già previsto. I dati sistematicamente raccolti, in tal modo, potrebbero diventare informazioni importanti per agevolare la classificazione delle garanzie immobiliari in cluster omogenei, consentendo in via aggregata di valutare la rischiosità dei finanziamenti anche per classi energetiche, anche in considerazione degli orientamenti europei in materia.

Fermo restando le criticità riportate in precedenza, il presente documento è frutto di una serie di approfondimenti di componenti del “Tavolo Tecnico sulla valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie” - composto da ABI, Assovib, il Collegio Nazionale degli Agrotecnici e degli Agrotecnici Laureati, il Collegio Nazionale dei Periti Agrari e dei Periti Agrari Laureati, il Consiglio Nazionale degli Architetti Pianificatori Paesaggisti Conservatori, il Consiglio dell’Ordine Nazionale dei Dottori Agronomi e Dottori Forestali, il Consiglio Nazionale dei Geometri e Geometri Laureati, il Consiglio Nazionale degli Ingegneri, il Consiglio Nazionale dei Periti Industriali e dei Periti Industriali Laureati, Tecnoborsa - e da Confedilizia, ANIA e CDP Immobiliare, componenti del “Tavolo Tecnico per favorire la riqualificazione degli immobili”.

Il documento si pone l’obiettivo di porre all’attenzione del valutatore una serie di approfondimenti che possono essere utili come punto di partenza per valorizzare il grado di efficienza energetica e di “messa in sicurezza” degli immobili nella stima del loro valore di mercato, anche attraverso eventuali ulteriori evoluzioni/approfondimenti.

Tale documento non intende essere in alcun modo prescrittivo per il valutatore, né rappresentare un obbligo per i committenti ovvero essere esaustivo di tutte le possibili problematiche operative ed è composto da quattro capitoli: Capitolo I (*La valutazione dell’efficienza energetica ai fini dell’incidenza sul valore di mercato e La valorizzazione della resilienza degli immobili e dell’incidenza della caratteristica sul valore di mercato*) dove sono riportate alcune indicazioni metodologiche preliminari per la stima della rilevanza del grado di efficienza energetica e di messa in sicurezza degli immobili nel valore di mercato dei cespiti; Capitolo II che riporta un richiamo alla due diligence del perito; Capitolo III dedicato al rapporto di valutazione; Capitolo IV che riporta un focus sul settore agricolo e agroindustriale.

CAPITOLO I - LA VALUTAZIONE DELL’EFFICIENZA ENERGETICA AI FINI DELL’INCIDENZA SUL VALORE DI MERCATO E LA VALORIZZAZIONE DELLA RESILIENZA DEGLI IMMOBILI E DELL’INCIDENZA DELLA CARATTERISTICA SUL VALORE DI MERCATO

1.1 Valutazione dell’efficienza energetica ai fini dell’incidenza sul valore di mercato

La **classe di efficienza energetica**, ove appropriatamente attribuita e risultante dall’APE, costituisce una caratteristica immobiliare rappresentativa dei consumi specifici di un determinato immobile. In quanto tale, seppure sinteticamente, è indicativa dei costi di gestione ordinari¹⁴⁵.

145 Si informa che esiste la cosiddetta Diagnosi Energetica che consiste in un’analisi dei consumi di energia del sistema edificio-impianto (riscaldamento, raffrescamento, illuminazione, etc.) avente, come obiettivo principale, l’individuazione, anche economica, delle migliori soluzioni che consentono di aumentare l’efficienza energetica, stabilendo delle priorità di intervento al fine di utilizzare al meglio le risorse economiche disponibili. Il D.Lgs. 18-7-2016 n. 141 - “Disposizioni integrative al d.lgs. 4 luglio 2014, n. 102, in attuazione della Direttiva Europea 2012/27/UE sull’efficienza energetica, che modifica le direttive 2009/125/CE e 2010/30/UE e abroga le direttive 2004/8/CE e 2006/32/CE” - definisce all’art. 1, comma 1, lett. c), “audit energetico o diagnosi energetica: procedura sistematica finalizzata a ottenere un’adeguata conoscenza del profilo di consumo energetico di un edificio o gruppo di edifici, di una attività o impianto industriale o commerciale o di servizi pubblici o privati, a individuare e quantificare le opportunità di risparmio energetico sotto il profilo costi-benefici e a riferire in merito ai risultati”.

Un processo che produca “*P*” e richieda l’energia “*E*” ha un’efficienza $\varepsilon=P/E$.

Se aumenta l’efficienza energetica da ε_1 a ε_2 si consegue il risparmio energetico $R=E_1-E_2=P[(1/\varepsilon_1) - (1/\varepsilon_2)]$.

Questa formula sintetizza la relazione sussistente tra *risparmio*, misurato in unità energetiche, ed *efficienza*, la quale è data da un rapporto.

È crescente la consapevolezza da parte degli utenti circa i benefici in termini economici prodotti dall’efficienza energetica. Benefici che, in quanto costituenti un risparmio in termini di costi di gestione ordinaria, possono trasformarsi in un valore capitale dell’immobile.

Tuttavia, essenzialmente per questioni culturali, non sempre la domanda *retail* (famiglie e microimprese) è in grado di misurare i benefici prodotti dall’accresciuta efficienza energetica e pertanto non sempre è in grado di attribuire un maggior valore al bene immobiliare dotato di caratteristiche energetiche e statiche maggiormente performanti.

D’altro lato, invece, gli enti finanziatori e le compagnie di assicurazione – anche in considerazione delle specifiche normative di Vigilanza – sono maggiormente attenti e consapevoli dell’importanza della sostenibilità del valore della garanzia reale nel lunghissimo periodo in un’ottica di Long Term Sustainable Value (LTSV)¹⁴⁶.

Tuttavia, il processo di acquisizione di maggiore consapevolezza da parte della clientela *retail* è in atto e sempre più l’evoluzione culturale potrà rispecchiarsi nelle dinamiche e nei valori di mercato.

1.1.2 È pertanto auspicabile che il valutatore provveda a verificare, preferibilmente attraverso il metodo comparativo (MCA) utilizzabile in base ad una un’indagine attinente il medesimo «**segmento di mercato**», l’incidenza di tale caratteristica sui prezzi di mercato; qualora possibile, ove dall’analisi dei prezzi si abbia una ragionevole certezza che gli **immobili oggetto di confronto** (*comparables*) siano stati adeguatamente apprezzati per le relative caratteristiche, è auspicabile che siano utilizzati dati rilevati da immobili che presentano la stessa classe di efficienza energetica come termini di confronto nell’applicazione delle metodologie estimative.

1.1.3 Qualora, invece, fosse necessario determinare in maniera indiretta l’incidenza dell’efficienza energetica nella determinazione del valore di mercato di un immobile, è possibile farlo attraverso una stima degli oneri necessari alla trasformazione al fine di rendere comparabili immobili con caratteristiche fisiche diverse ricadenti nel medesimo segmento di mercato:

- (i) i costi necessari all’investimento per il miglioramento dell’efficienza energetica comportante più elevata classe energetica;
- (ii) l’attualizzazione della monetizzazione del risparmio energetico e/o dei maggiori utili generati dall’investimento per il miglioramento dell’efficienza energetica nel corso della sua vita utile.

Il prezzo marginale della caratteristica costituita dall’efficienza energetica rappresenta la variazione di prezzo totale corrispondente all’incremento di una classe energetica. La determinazione di tale prezzo marginale, calcolato in base ai principi espressi in precedenza, si basa pertanto sulla valutazione degli interventi che consentono la variazione unitaria di una classe energetica.

¹⁴⁶ Cfr. *Bambagioni, G. (i) Valore di Credito Ipotecario e Long Term Sustainable Value, QEI-Quaderni di Economia Immobiliare di Tecnoborsa, n. 31/2019; (ii) Sostenibilità del valore nel finanziamento immobiliare, Maggioli (2021).*

La scelta del criterio è funzione anche della possibilità di realizzare interventi che consentano il miglioramento dell'efficienza energetica.

Laddove l'incremento della classe energetica possa avvenire tramite la realizzazione di interventi edilizi, ad esempio:

- (i) involucro edilizio (cappotto, sostituzione di infissi, schermature solari, ecc.);
- (ii) impianto di climatizzazione invernale e produzione di acqua calda sanitaria;
- (iii) *building automation*;
- (iv) adeguamento dei processi produttivi;

una possibile formula per determinare il prezzo marginale della caratteristica efficienza energetica in base al costo di costruzione deprezzato dell'intervento è la seguente:

$$p_{CE} = \sum (C_{CEi} \times (1 - t_i/n_i))$$

dove

- p_{CE} = prezzo marginale della caratteristica efficienza energetica;
- C_{CEi} = il costo di realizzazione del singolo intervento di miglioramento dell'efficienza energetica;
- t_i = la vetustà del singolo intervento di miglioramento dell'efficienza energetica;
- n_i = la vita utile del singolo intervento di miglioramento dell'efficienza energetica.

Laddove invece l'incremento della classe energetica non può avvenire tramite la realizzazione di interventi edilizi, è possibile determinare il prezzo marginale della caratteristica efficienza energetica in base all'attualizzazione della monetizzazione del risparmio energetico e/o dei maggiori utili generati dall'investimento per il miglioramento dell'efficienza energetica nel corso della sua vita utile.

Attraverso l'attestato di prestazione energetica (APE) è possibile rilevare, per ogni classe energetica, il fabbisogno ed il relativo costo dell'energia primaria non rinnovabile per la climatizzazione estiva ed invernale, per la produzione di acqua calda sanitaria, per la ventilazione e, nel caso di immobili di natura non residenziale, per l'illuminazione artificiale e per il trasporto di persone o cose.

1.2 Valorizzazione della resilienza degli immobili e dell'incidenza della caratteristica sul valore di mercato

È crescente la consapevolezza da parte dei mutuatari circa i benefici in termini economici prodotti dalle caratteristiche di resilienza (ad eventi connessi alla *climate change*, ai fenomeni sismici e ai disastri naturali) connessi ad una riqualificazione in termini di solidità statica e strutturale degli immobili. Benefici che possono trasformarsi in un valore d'uso e in un valore capitale dell'immobile nel lungo periodo.

Tuttavia, essenzialmente per questioni culturali, non sempre la domanda *retail* (famiglie e microimprese) è in grado di misurare i benefici prodotti dall'accresciuta resilienza in termini statico-strutturali e pertanto la medesima domanda non sempre è in grado di attribuire un maggior valore al bene immobiliare dotato di caratteristiche di solidità e resilienza maggiormente performanti.

D'altro lato, invece, gli enti finanziatori e le compagnie di assicurazione – anche in considerazione delle specifiche normative di Vigilanza – sono maggiormente attenti e consapevoli dell'importanza della sostenibilità del valore della garanzia reale nel lungo-lunghissimo periodo in un'ottica di Long Term Sustainable Value (LTSV)¹⁴⁷.

Tuttavia, il processo di acquisizione di maggiore consapevolezza da parte della clientela *retail* è in atto e sempre più ciò potrà rispecchiarsi nelle dinamiche e nei valori di mercato

1.2.1 È pertanto possibile che il valutatore provveda a verificare, preferibilmente attraverso il metodo comparativo (MCA) utilizzabile in base ad una un'indagine attinente il medesimo «**segmento di mercato**»¹⁴⁸, l'incidenza delle caratteristiche di resilienza sui prezzi di mercato; qualora possibile, ove dall'analisi dei prezzi si abbia una ragionevole certezza che gli **immobili oggetto di confronto** (*comparables*) siano stati adeguatamente apprezzati per le relative caratteristiche, dovrebbero essere utilizzati dati rilevati da immobili che presentano lo stesso livello di sicurezza come termini di confronto nell'applicazione delle metodologie estimative.

Il Decreto Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti (MIT) n. 58 del 28.2.2017, come modificato dal Decreto Ministeriale 7 marzo 2017, n. 65, all'Allegato A, stabilisce le *Linee guida per la classificazione del rischio sismico delle costruzioni* nonché le modalità per l'attestazione, da parte dei professionisti abilitati, dell'efficacia degli interventi effettuati.

Le *Linee guida per la classificazione del rischio sismico sulle costruzioni* sono uno strumento di classificazione degli edifici e di prevenzione sismica che permette di attribuire ad ogni immobile una classe di Rischio basata su due parametri:

- la Perdita Annuale Media attesa (PAM); e
- l'indice di sicurezza (IS-V) della struttura.

Inoltre, l'Allegato A del Decreto MIT sopra richiamato dispone che:

*«L'attribuzione della Classe di Rischio può avvenire, come detto, attraverso uno dei due metodi, convenzionale e semplificato, seguendo le procedure nel seguito descritte. In entrambi i metodi è fatto utile riferimento al parametro PAM, che può essere assimilato al costo di riparazione dei danni prodotti dagli eventi sismici che si manifesteranno nel corso della vita della costruzione, ripartito annualmente ed espresso come percentuale del costo di ricostruzione. Esso può essere valutato, così come previsto per l'applicazione del metodo convenzionale, come l'area sottesa alla curva rappresentante le perdite economiche dirette, in funzione della frequenza media annua di superamento (pari all'inverso del periodo medio di ritorno) degli eventi che provocano il raggiungimento di uno stato limite per la struttura. Tale curva, in assenza di dati più precisi, può essere discretizzata mediante una spezzata. Minore sarà l'area sottesa da tale curva, minore sarà la perdita media annua attesa (PAM)».*¹⁴⁹

¹⁴⁷ *Ibidem*.

¹⁴⁸ Occorre tenere presente se l'immobile è costruito sulla base delle disposizioni di cui al Decreto del Ministero delle Infrastrutture del 14 gennaio 2008 (Approvazione delle nuove norme tecniche per le costruzioni) e successive modificazioni.

¹⁴⁹ Ai fini di una più ampia rappresentazione metodologica e applicativa vedasi il Cap. 20 (Rating immobiliare. Real estate risk assessment) del Codice delle Valutazioni Immobiliari (2018, Tecnoborsa).

Tabella 1 – Attribuzione della Classe di Rischio PAM in funzione dell'entità delle Perdite medie annue attese

Perdita Media Annua attesa (PAM)	Classe PAM
$PAM \leq 0,50\%$	A+PAM
$0,50\% < PAM \leq 1,0\%$	APAM
$1,0\% < PAM \leq 1,5\%$	BPAM
$1,5\% < PAM \leq 2,5\%$	CPAM
$2,5\% < PAM \leq 3,5\%$	DPAM
$3,5\% < PAM \leq 4,5\%$	EPAM
$4,5\% < PAM \leq 7,5\%$	FPAM
$7,5\% \leq PAM$	GPAM

Il livello di sicurezza di una costruzione dipende dalle normative vigenti all'epoca della costruzione, dalla sismicità dell'area e dalla frequenza di terremoti, dalla vicinanza a corsi d'acqua che hanno presentato nel tempo esondazioni, dalla frequenza di alluvioni alla rischiosità idro-geologica del suolo e dell'area sulla quali sono realizzati.

In contesti immobiliari, dove storicamente tali tipologie di eventi possono essersi succeduti nel tempo, è importante verificare che la scelta dei *comparables* avvenga considerando immobili che presentino caratteristiche di rischiosità analoga.

1.2.2 In alternativa la valutazione degli oneri necessari per l'**innalzamento delle caratteristiche di resilienza mediante adeguamento al corrente standard normativo** ovvero per la "messa in sicurezza" degli immobili ai fini della prevenzione degli effetti delle calamità naturali può essere effettuata individuando gli specifici prezzi marginali tenuto conto dei costi rivenienti dai possibili danni che possono essere determinati dalle calamità naturali.

I prezzi marginali sono altresì funzione della probabilità dei danni che possono essere subiti dall'immobile (e pertanto dei costi necessari a ripararli) a seguito del possibile verificarsi delle calamità naturali.

È eventualmente possibile applicare la seguente formula:

$$P(\text{mar sic}) = f(Pve, Vuln, VU, COSic)$$

dove

P(mar sic) = prezzo marginale della caratteristica "messa in sicurezza"

f = funzione;

Pve = probabilità di verifica dell'evento/rischiosità del territorio il base alle *Linee guida MIT per la classificazione del rischio sismico sulle costruzioni*;

Vuln = grado di vulnerabilità dell'immobile, a sua volta funzione dell'anno di costruzione, delle caratteristiche strutturali (ad es. costruzione in legno, cemento armato, ecc.) da valutare attraverso audit documentali e degli eventuali interventi di messa in sicurezza;

COSic = costi ordinari per la "messa in sicurezza";

VU = vita utile dell'intervento.

La stima delle predette variabili può essere desumibile da informazioni pubbliche (es. dati MIT e/o del Dipartimento della Protezione Civile) o private (es. informazioni di natura assicurativa). La stima degli investimenti per la messa in sicurezza dipende dalla (i) tipologia e l'intensità stimata della calamità naturale; (ii) la predisposizione della costruzione ad essere danneggiata, ovvero la sua capacità di resistervi o meno, in funzione dei materiali e della morfologia costruttiva e della conformazione geometrica; (iii) la tipologia di danni che potrebbero essere causati dalla calamità in base anche all'attività svolta, alle dotazioni presenti ed all'utenza che potrebbe essere coinvolta.

CAPITOLO II – DUE DILIGENCE

L'attività di *due diligence*¹⁵⁰ può avere numerose finalità, tra questa un particolare rilievo assume quella di carattere tecnico e legale. La due diligence è principalmente finalizzata ad individuare i potenziali rischi della transazione immobiliare, nell'ottica di favorire la trasparenza e la corretta informazione a beneficio di tutti i soggetti potenzialmente interessati.

La due diligence tecnica consiste nel verificare se l'immobile oggetto di acquisto sia "conforme" alle norme vigenti ed ai requisiti di destinazione, elementi che facilitano la valutazione di convenienza dell'investimento da realizzare.

L'attività del valutatore immobiliare prevede altresì l'esame della documentazione disponibile, verifica della completezza e regolarità e della conformità dello stato dei luoghi con gli atti autorizzativi di carattere urbanistico-edilizio e ambientale.

Ove necessario il valutatore potrebbe acquisire o integrare la documentazione anche mediante visite svolte direttamente presso pubblici uffici e/o terzi.

Ai fini dell'attività di redazione della relazione di stima, il valutatore potrebbe:

- evidenziare l'elenco della documentazione presa in esame e le ispezioni e/o le attività di accertamento svolte;
- accertare per ogni singolo documento l'esistenza, la validità e gli eventuali vincoli o limitazioni esplicitati;
- dichiarare la fonte della documentazione esaminata e/o raccolta, inclusi gli eventuali limiti riscontrati alla verifica di autenticità dei documenti acquisiti agli atti.

Per una corretta attività di due diligence volta a valorizzare l'efficienza energetica e la messa in sicurezza dell'immobile potrebbe essere utile tener conto, tra gli altri, delle seguenti caratteristiche:

Verifica impianti tecnici e certificazioni

Occorrerebbe verificare, attraverso ispezione visiva, gli impianti tecnici, accertando l'esistenza delle certificazioni, se previste dalla normativa, ivi compresa l'Attestazione di Prestazione Energetica. Occorrerebbe altresì verificare la necessità del rilascio del certificato di prevenzione incendi.

Analisi ambientale

¹⁵⁰ Un generale approfondimento sulla "Due Diligence" è riportato all'interno del capitolo 4 delle "Linee Guida per la valutazione degli immobili a garanzia dei crediti inesigibili – Gennaio 2018" - Linee guida valutazioni immobiliari crediti inesigibili – ABI – Associazione Bancaria Italiana

Mediante l'ispezione visiva del bene immobile, occorrerebbe individuare la presenza di materiali e/o sostanze potenzialmente tossiche e/o pericolose, che dovranno essere analizzate - qualora richiesto- con campionamenti e successive indagini al fine di poter stimare il piano di gestione di tali materiali e gli eventuali costi di bonifica.¹⁵¹

Analisi dello stato di potenziale calamità naturali

Mediante analisi documentale è possibile desumerne la Pericolosità (P) dell'area in cui si trova l'immobile e l'Esposizione (E) al rischio dell'immobile, in base alla destinazione d'uso ed all'importanza dei beni implicati. Tali funzioni si misurano in una scala ordinale composta da 4 livelli, la prima da bassa ad alta e la seconda da molto bassa ad alta.

Sulla base dell'analisi visiva ed in funzione dell'epoca di costruzione, dello stato di manutenzione, della presenza di modifiche e/o pregiudizi strutturali, della presenza di certificazioni, dei materiali utilizzati, della tipologia costruttiva e della conformazione geometrica è possibile qualitativamente indicare, misurando sempre con una scala ordinale di 4 livelli da molto bassa ad alta, il grado di criticità complessivo dell'immobile o di sue porzioni.

L'analisi, anche qualitativa, di queste tre funzioni consente di determinare la probabilità dell'evento, la tipologia del danno e gli eventuali interventi di adeguamento e/o migliorativi per la sicurezza.

Al termine delle singole analisi della due diligence potrebbe essere utile, se pertinente e richiesto dal committente, esprimere un giudizio di sintesi con motivazioni che può consistere in uno dei seguenti:

- 1) situazione conforme ovvero rispondenza ai requisiti dettati dalla normativa;
- 2) situazione non conforme ovvero non rispondenza ai requisiti dettati dalla normativa;
- 3) situazione non definibile ovvero impossibilità di analisi a causa di incompletezza per irreperibilità della documentazione e/impossibilità di effettuare l'ispezione.

Nell'ipotesi di sussistenza delle condizioni di cui al punto 2) è necessario determinare la quantificazione dei costi necessari affinché quanto analizzato possa risultare, qualora possibile, conforme.

CAPITOLO III – RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Il "rapporto di valutazione"¹⁵² si riferisce al documento tecnico-estimativo redatto da un perito che possiede le necessarie qualifiche professionali, la capacità e l'esperienza o la competenza professionale per compiere una valutazione.

Esso mira a: comunicare al lettore il valore stimato; confermare le finalità della valutazione; esporre le procedure e i metodi di valutazione e indicare le eventuali assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti.

¹⁵¹ Può essere utile consultare i dati divulgati dal Ministero dell'Ambiente e della Tutela del Territorio e del Mare, volti a verificare se l'immobile ricade in aree perimetrate in Siti di Interesse Nazionale (SIN) a seguito di contaminazioni ambientali. <https://www.minambiente.it/pagina/siti-contaminati-di-interesse-nazionale-sin>

¹⁵² Un generale approfondimento sul "Rapporto di Valutazione" è riportato all'interno delle "Linee guida per la valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie" (30 novembre 2018).

È un documento diretto all'ottenimento e alla convalida di una valutazione e di una specifica constatazione.

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.

Il formato, la tipologia, il contenuto e la lunghezza del rapporto di valutazione sono a discrezione della banca o dei soggetti costituiti in forma societaria o associativa o del perito, fatti salvi i requisiti di legge o regolamentari.

CAPITOLO IV – FOCUS SUL SETTORE AGRICOLO E AGROINDUSTRIALE

Le valutazioni in ambito rurale sono, come tutte le valutazioni specialistiche, complesse e particolari in quanto integrano al loro interno aspetti articolati, correlazioni con la parte gestionale del bene stesso e variabilità molto difficili da inquadrare in rigidi schematismi.

Le proprietà rurali sono estremamente differenziate, vi è una vasta differenza tra le varie attività ed i valutatori debbono avere appropriate conoscenze e capacità di comprensione circa il tipo di asset che si trovano a valutare. Va perciò posta particolare attenzione, in primis, alla corretta classificazione delle proprietà rurali e alla loro contestualizzazione.

Il Valore di Mercato o il Canone di Mercato sono le normali basi di valore da utilizzarsi per le aziende agricole; tuttavia altre basi di valore dovrebbero essere adeguatamente considerate previa corretta motivazione dei limiti e della finalità della stima; tra queste, nel caso di attività economica organizzata come impresa agricola o agroindustriale, dovrebbe essere considerata quella che identifica il «*Valore in continuità operativa (Going concern value)*»¹⁵³ poiché la valutazione di un complesso o di un asset immobiliare può avvenire in base a due obiettivi: la continuità della gestione operativa (*going concern*), oppure con la finalità della cessazione dell'attività (*gone concern*) in cui i flussi di cassa operativi vengono meno.

Inoltre, dovrebbero essere considerate le caratteristiche verdi e *high performance* relative al sito, all'efficienza idrica ed energetica, ai materiali edili, alla salute e alla sicurezza, sino alle caratteristiche economiche.¹⁵⁴

Con riferimento agli approfondimenti in merito alla valutazione dell'efficienza energetica

¹⁵³ Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (2018, Tecnoborsa), Capitolo 3 (Valore di mercato e valori diversi), § 2.20 e Capitolo 17 (Valutazione degli immobili agricoli).

¹⁵⁴ “Le caratteristiche verdi (*green* o *high performance*) riguardano il quadro classificatorio della sostenibilità e delle prestazioni dell’immobile”; “Un sito sostenibile è il risultato di una vasta gamma di fattori. La sostenibilità di un sito può essere influenzata dalle sue caratteristiche fisiche (orientamento, ombreggiatura naturale, paesaggio, pendenza, accesso, ecc.), dalle restrizioni di legge (norme urbanistiche ed edilizie), dalla vicinanza ai servizi (*utilities*, strutture ricreative) e dall’ambiente costruito (livelli di densità, aspettative del mercato). Alcuni fattori esterni possono influenzare un sito come, per esempio, la prossimità ad aree industriali dismesse.”; “L’efficienza idrica si riferisce al modo in cui un immobile gestisce, utilizza e dispone di acqua in modo efficiente. La prestazione riguarda i modi in cui l’acqua è raccolta, smaltita (o riciclata) e consumata.”; “L’efficienza energetica si manifesta con diversi livelli di prestazioni, realizzati attraverso una vasta gamma di funzioni e di pratiche specifiche. Un immobile presenta un certo livello di efficienza energetica indipendentemente da quando è stato costruito, o secondo quali norme è stato costruito. I sistemi di isolamento, la tenuta d’aria, il riscaldamento o raffreddamento, le finestre, i muri, i lucernari, l’orientamento, i materiali da costruzione, ecc. interagiscono per determinare il livello di efficienza energetica in un immobile.”; “L’indoor ambientale, la salute e la sicurezza sono legati a diversi fattori (temperatura, umidità dell’aria, polveri, fumi di cottura, ecc.). Questi fattori contribuiscono alla buona qualità dell’aria interna. Ciò probabilmente perché la qualità dell’aria interna è vista più come un sottoprodotto di buoni materiali o di buona progettazione e meno come una caratteristica immobiliare indipendente.” Cfr. Codice delle Valutazioni Immobiliari (2018, Tecnoborsa) Capitolo 6 (Rilevazione dei dati immobiliari) – Allegato D “Caratteristiche verdi (*green* or *high performance*)” e Capitolo 17 (Valutazione degli immobili agricoli).

ai fini dell'incidenza sul valore di mercato, il concetto di "energy efficiency" nel caso di immobili a destinazione agricola e agroindustriale dovrebbe essere accostato a quello di "ecosostenibilità"¹⁵⁵ (qualora vi siano elementi oggettivi per valutarne la rilevanza in quanto attività economica "ecosostenibile"¹⁵⁶). In questo contesto assumono rilevante importanza anche le definizioni di "ecosistema"¹⁵⁷ e "servizi ecosistemici"¹⁵⁸ laddove siano utili alla individuazione di elementi caratterizzanti un complesso organico e funzionale.

Pertanto, nel caso degli immobili agricoli o agroindustriali, il riferimento all'Attestato di Prestazione Energetica (APE) potrebbe non essere sufficiente o, in taluni casi, assente. Al fine di individuare la classe ecosostenibile, nelle more di una migliore definizione di tale classificazione, è possibile prendere a riferimento i criteri di ecosostenibilità come definiti dal Regolamento (UE) 2020/852, del 18 giugno 2020 - e successivi atti delegati della Commissione europea - il quale, come disposto dall'Art. 1, "*stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento.*"

In particolare, per valutare l'ecosostenibilità dovrebbe essere considerato l'art. 3 (Criteri di ecosostenibilità delle attività economiche)¹⁵⁹ del medesimo Regolamento (UE) 2020/852.

Restano ferme le valutazioni/indicazioni metodologiche preliminari riportate in via generale nel documento in esame per la determinazione del prezzo marginale della caratteristica "efficienza energetica" nonché con riferimento alla valorizzazione della messa in sicurezza degli edifici ai fini della identificazione del valore di mercato.

¹⁵⁵ Per "ecosostenibilità" si intende un manufatto (costruzione, edificio, installazione, ecc.), o una forma di sviluppo, compatibile con le esigenze dell'ecologia. Per "sviluppo sostenibile" si intende "Lo sviluppo che soddisfi i bisogni dell'attuale generazione senza compromettere la capacità di quelle future di rispondere ai loro". Cfr. "Report of the World Commission on Environment and Development - Our Common Future - United Nations 1987".

¹⁵⁶ Il Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020 - relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 - nei Considerando (40), chiarisce che "Un'attività economica non dovrebbe essere considerata ecosostenibile se arreca all'ambiente più danni che benefici. [...]".

¹⁵⁷ Regolamento (UE) 2020/852, Art. 2 (13) «ecosistema»: un complesso dinamico formato da comunità di piante, di animali e di microorganismi e dal loro ambiente non vivente che, mediante la loro interazione, formano un'unità funzionale.

¹⁵⁸ Regolamento (UE) 2020/852, Art. 2 (14) «servizi ecosistemici»: i contributi diretti e indiretti degli ecosistemi ai benefici economici, sociali, culturali e di altro tipo che le persone traggono da tali ecosistemi.

¹⁵⁹ Regolamento (UE) 2020/852, Art. 3: "Al fine di stabilire il grado di ecosostenibilità di un investimento, un'attività economica è considerata ecosostenibile se: a) contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità degli articoli da 10 a 16; b) non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali di cui all'articolo 9, in conformità dell'articolo 17; c) è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste all'articolo 18; e d) è conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione ai sensi dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, o dell'articolo 15, paragrafo 2".