



ENTE ITALIANO DI CERTIFICAZIONE S.R.L.

www.enteitalianocertificazione.it
info@enteitalianocertificazione.it

MANUALE DI BUONA PRATICA

Il presente Regolamento è stato redatto per la certificazione
del personale in riferimento allo schema SC_002_VI

STORIA DEL DOCUMENTO

REVISIONE	RESPONSABILE	MOTIVAZIONE	APPROVATO	DATA
00	SGS	Prima emissione	DG	11-06-2013
01	SGS	Revisione Generale	DG	30-09-2013
02	RGS	Revisione a seguito commenti Accredia	DG	07-05-2015

Sommario

1.	SCOPO E AMBITO DI APPLICAZIONE	PAG.	2
2.	FASI DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE	"	3
3.	TERMINI E DEFINIZIONI	"	4
4.	CODICE DI CONDOTTA	"	9
5.	REQUISITI PER LA DIVULGAZIONE – IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE	"	13
6.	INTRODUZIONE AL MERCATO	"	14
7.	VALORE DI MERCATO	"	15
8.	VALORI DIVERSI DAL VALORE DI MERCATO	"	18
9.	METODI DI VALUTAZIONE	"	20
10.	ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE	"	22
11.	METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO	"	24
	11.1 MARKET COMPARISON APPROACH.....	"	24
	11.2 SISTEMA DI STIMA	"	27
	11.3 MCA E SISTEMA DI STIMA	"	28
	11.4 SISTEMA DI RIPARTIZIONE	"	28
12.	METODO FINANZIARIO	"	31
	12.1 DEFINIZIONI	"	31
	12.2 DETERMINAZIONE DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE	"	32
	12.3 CAPITALIZZAZIONE DIRETTA	"	37
	12.4 CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA	"	37
	12.5 ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO	"	38
13.	METODO DEL COSTO	"	41
14.	VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI	"	44
	14.1 DEFINIZIONI	"	44
	14.2 COLLEGAMENTO CON I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI	"	46
	14.3 LINEE GUIDA PER LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI	"	49
15.	IMMOBILI IN SVILUPPO	"	58
	APPENDICE - MISURA DELLE SUPERFICI IMMOBILIARI	"	59
	BIBLIOGRAFIA	"	60

1. SCOPO E AMBITO DI APPLICAZIONE

Il presente documento specifica i requisiti di conoscenza, competenza ed esperienza del valutatore immobiliare, ne descrive i metodi di valutazione della conformità, con specifico riferimento alla prestazione di “valutazione immobiliare”, intesa come attività finalizzata alla determinazione del valore di mercato e/o dei valori diversi dal valore di mercato, mediante la redazione di un rapporto di valutazione.

Si applica ai soggetti certificati da **en.i.c.** indipendentemente dalla tipologia della certificazione (civile o rurale).

I contenuti enunciati nel presente documento sono ripresi dagli IVS, gli stessi risultano conformi anche a quanto elaborato a livello nazionale da Tecnoborsa - Codice delle Valutazioni Immobiliari, quarta edizione, 2011 - e dall’A.B.I. - Linee Guida per la valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie, 2011 - allo scopo di offrire prescrizioni condivise per la valutazione degli immobili.

Questi contenuti sono obbligatori per tutti i soggetti certificati da **en.i.c.** e il loro rispetto costituisce il presupposto per la redazione di valutazioni immobiliari secondo parametri di oggettività e trasparenza a garanzia di tutti gli stakeholders sia privati che istituzionali in modo da far crescere la fiducia del mercato nei confronti della certificazione quale strumento di attestazione delle competenze.

La persona certificata rimane in ogni caso l’unica responsabile, nei confronti dei propri portatori di interessi, del corretto e puntuale adempimento di quanto previsto nel presente manuale.

2. FASI DEL PROCESSO DI VALUTAZIONE

Il processo di valutazione di un immobile si compone di una serie di operazioni che sono da intendersi tutte comprese nell'oggetto dell'incarico conferito al valutatore. Il mancato adempimento di una di queste deve essere annotato nel rapporto di valutazione con la motivazione per la quale non è stata adempiuta.

1) Analisi documentale e attività di verifica

Questa fase comprende una serie di adempimenti necessari alla conoscenza dell'oggetto della valutazione comprendenti l'acquisizione della documentazione, l'accesso all'immobile, la verifica dello stato di fatto, della conformità urbanistica e catastale e di eventuali problematiche di carattere ambientale che possono avere influenza sulla valutazione.

2) Indagine di mercato

Questa fase comprende tutte le operazioni finalizzate all'acquisizione delle informazioni di mercato e dei dati immobiliari degli immobili da utilizzare per la comparazione.

Se lo scopo dell'incarico è la determinazione di un valore diverso dal valore di mercato dovranno essere acquisite e documentate le informazioni occorrenti per l'adempimento dello specifico mandato.

3) Elaborazione dei dati

Questa fase può essere svolta anche mediante l'ausilio di programmi informatici di cui deve essere annotato l'uso nel rapporto di valutazione. Consiste nella elaborazione dei dati rilevati mediante l'applicazione dei procedimenti di valutazione che, nel caso del valore di mercato comprendono il metodo del confronto di mercato, il metodo finanziario e il metodo del costo (pagg. 22 e ss.).

Per la fase di elaborazione dei dati il valutatore certificato da **en.i.c.** dovrà fare riferimento a quanto contenuto nel presente documento e agli standard internazionali di valutazione.

4) Redazione del rapporto di valutazione

Questa fase è riferita alla redazione materiale del rapporto di valutazione per la consegna alla committenza.

Il rapporto di valutazione che dovrà essere chiaro, esauriente, non fuorviante e facilmente comprensibile anche da parte di soggetti non esperti del settore delle valutazioni immobiliari dovrà essere redatto secondo le indicazioni contenute nel capitolo 4.

3. TERMINI E DEFINIZIONI

Aggiustamento: processo che prevede il confronto tra le unità immobiliari rilevate e quella oggetto di stima. L'aggiustamento è definito dal prodotto tra la differenza tra gli ammontari della generica caratteristica dell'immobile di confronto e dell'immobile da valutare e il prezzo marginale della generica caratteristica considerata.

Area edificabile: terreno libero da costruzione per il quale sia possibile l'edificazione.

Area edificata: terreno impegnato da una costruzione.

Assunzioni: preposizioni ritenute vere per certi fini. Le assunzioni comprendono fatti, condizioni o situazioni che influiscono sull'oggetto o sull'approccio alla valutazione, ma la cui verifica non può essere possibile o necessaria. Sono preposizioni che, una volta dichiarate, devono essere accettate al fine di comprendere la valutazione. Tutte le assunzioni alla base di una valutazione devono essere motivate.

Assunzioni Speciali: assunzione che non sarebbe formulata da un valutatore in condizioni ordinarie alla data della valutazione o che fonda la valutazione su fatti diversi da quelli in essere al momento della valutazione.

Canone di mercato: il canone di mercato è l'ammontare per il quale un determinato immobile, o uno spazio all'interno di un immobile, può essere concesso in uso alla data della valutazione da un locatore a un locatario con interessi contrapposti, essendo entrambi i soggetti non condizionati, con interessi opposti, secondo le trattative di affitto correnti e dopo una normale attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con eguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione.

Committente: persona fisica o giuridica che incarica il valutatore di svolgere una valutazione immobiliare.

Condizione limitante: limite imposto alla valutazione immobiliare; può essere richiesto dal committente, dichiarato dal valutatore oppure imposto da una norma.

Costo: è la spesa necessaria per creare o produrre un bene o servizio. Il suo importo è determinato nel momento in cui il bene o servizio è stato completato.

Dato immobiliare: il dato immobiliare è un dato puntuale costituito dal prezzo o canone di mercato veri, riferiti alla data in cui si sono formati, e dalle caratteristiche tecnico-economiche degli immobili.

Deterioramento fisico: deterioramento di un immobile legato all'uso, alle condizioni ambientali, alla mancanza o alla carenza di manutenzione e a eventi avversi eccezionali.

Dichiarazione di conformità: attestazione che la valutazione è stata eseguita conformemente allo standard internazionale o nazionale pertinente emanati dalle autorità competenti.

Due Diligence: documento teso a stabilire attraverso la comparazione tra la documentazione e lo stato di fatto la conformità degli immobili ai requisiti normativi e qualitativi (audit documentale).

Elemento di confronto: caratteristica immobiliare quantitativa o qualitativa di un immobile, che induce una variazione nel prezzo o nel reddito ed è impiegata per svolgere il confronto estimativo.

Immobile: fabbricato o terreno costituito da una o più unità immobiliari.

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.

Informazioni di mercato: dati di carattere tecnico, economico e finanziario essenziali per svolgere l'incarico, possono variare in funzione della tipologia dell'immobile oggetto di valutazione, del procedimento di valutazione adottato e dal valore che deve essere determinato.

Investimento: successione temporale di costi e di ricavi, per i quali sono stimati gli importi e fissate le scadenze.

Limiti: condizioni limitanti imposte alle valutazioni.

Mercato: è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni e servizi tra acquirenti e venditori attraverso il meccanismo del prezzo. Il concetto di mercato implica che i beni o i servizi possono essere scambiati tra compratori e venditori senza restrizioni sulla loro attività.

Mercato immobiliare: Il mercato immobiliare è formato dalla domanda e dall'offerta dei beni immobili (terreni agricoli, aree edificabili, fabbricati, appartamenti, ville, ecc. Il mercato immobiliare dipende:

- a) dall'atipicità dei beni immobili;
- b) dall'esistenza di barriere all'entrata dal lato della domanda e dell'offerta;
- c) della ridotta numerosità degli acquirenti e dei venditori nel segmento di mercato;
- d) dalla conoscenza imperfetta e incompleta delle condizioni relative ai prezzi reali, alle modalità di pagamento e alle quantità offerte;
- e) dalla presenza di obblighi amministrativi ed eventualmente dell'intervento pubblico.

Nel mercato immobiliare, la domanda e l'offerta sono considerati fattori casuali e il prezzo e l'effetto delle loro interazioni.

Mercato limitato: è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni immobili che, a causa di caratteristiche uniche o di altre condizioni limitanti, attirano relativamente pochi potenziali acquirenti.

Obsolescenza economica: obsolescenza di un immobile legata ai fattori ambientali esterni e alle condizioni economiche, che influiscono sull'offerta e sulla domanda.

Obsolescenza funzionale: obsolescenza di un immobile legata alla tipologia e agli standard costruttivi non più idonei alle esigenze dei fruitori.

Parametri del segmento di mercato: elementi caratterizzanti lo specifico segmento di mercato che debbono essere definiti, rilevati e tradotti in indicatori economico-immobiliari per individuare la similitudine tra due immobili.

Particella e subalterno: dati identificativi dell'unità immobiliare negli atti del Catasto.

Periodo di disponibilità: 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.

Prezzo: è un termine usato per definire l'importo richiesto, offerto o pagato per un bene o servizio. Il prezzo pagato per un bene o servizio può essere diverso dal valore che gli è stato attribuito da altri.

Prezzo o canone di mercato: rappresenta il prezzo di compravendita, il canone di affitto, il canone di leasing, il canone superficario, ecc. espressi dal mercato immobiliare.

Prezzo marginale: esprime la variazione del prezzo totale al variare dell'ammontare della generica caratteristica considerata.

Prezzo unitario medio: esprime il rapporto tra il prezzo totale e l'ammontare della generica caratteristica considerata.

Rapporti estimativi: esprimono la relazione sintetica tra due grandezze economico-immobiliari.

Rapporti mercantili: rapporti direttamente espressi dal mercato.

Rapporto mercantile superficario: rapporto mercantile che esprime la relazione tra il prezzo di una superficie secondaria ed il prezzo della superficie principale.

Rapporto di posizione: esprime la relazione tra il prezzo marginale e il prezzo medio di una caratteristica superficaria, entrambi funzione del prezzo totale.

Rapporto copertura: rapporto tra il reddito di un immobile e la rata di ammortamento del prestito immobiliare gravante su di esso.

Rapporto di Valutazione: il rapporto di valutazione è il documento conclusivo del processo di valutazione e ha il compito di comunicare il valore o i valori stimati e di riportare le finalità, il metodo, le eventuali assunzioni e le condizioni limitanti alla base di valutazione (International Valuation Standard, IVS 3)

Il rapporto di valutazione include i dati sperimentali e i procedimenti analitici utilizzati per il calcolo del valore finale, allo scopo di guidare il lettore attraverso le procedure e le prove utilizzate dal valutatore per elaborare la stima

Ricerca di mercato: indagine finalizzata alla raccolta, conservazione ed elaborazione di dati espressi direttamente dal mercato.

Riesame della valutazione: (da parte di terzi) consiste nella revisione del lavoro di un valutatore, svolta da un altro valutatore (valutatore revisore) che esercita un giudizio imparziale al fine di assicurare l'accuratezza, la correttezza e la qualità dei rapporti di valutazione.

Saggio di capitalizzazione: saggio che converte il reddito di un immobile in valore capitale. Il saggio di capitalizzazione non è una grandezza espressa spontaneamente dal mercato; può essere ricavato per via diretta o indiretta.

Saggio di sconto: saggio utilizzato per convertire un importo monetario, da versare o da riscuotere in futuro, in un valore attuale. Anche il saggio di sconto non è una grandezza espressa spontaneamente dal mercato e può essere ricavato per via diretta o indiretta.

Saggio rendimento interno: 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.

Segmento di mercato immobiliare: è una parte del mercato immobiliare composta da immobili con caratteristiche simili. Costituisce l'unità elementare non ulteriormente scindibile dell'analisi economico-estimativa del mercato immobiliare.

Superficie commerciale: è una misura convenzionale nella quale sono comprese la superficie principale e le superfici secondarie dell'immobile, che entrano nella superficie commerciale in ragione dei loro rapporti mercantili superficiali.

Superficie reale: rappresenta la dimensione fisica di un immobile, determinata secondo le modalità di rilievo.

Titolarità: possesso di un diritto reale su un bene immobile.

Ubicazione: indicazione del Comune con eventuale frazione o località, Via o Piazza e numero civico del bene immobile in questione.

Unità immobiliare: una porzione di fabbricato, o un fabbricato, o un insieme di fabbricati ovvero di un'area che, nello stato in cui si trova e secondo l'uso locale, presenta potenzialità di autonomia funzionale e reddituale.

Valore: è una stima del probabile prezzo da pagare per un bene o un servizio, in uno scambio, oppure può indicare la misura dei benefici economici derivanti dal possesso di tali beni o servizi.

Valore di trasformazione: 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.

Valutatore: persona che possiede le necessarie qualifiche, abilità ed esperienza per eseguire una valutazione in conformità alla norma UNI 11558:2014.

Valutazione immobiliare: attività finalizzata alla determinazione del valore di mercato e/o dei valori diversi dal valore di mercato, mediante la redazione di un rapporto di valutazione. Il termine può essere usato in riferimento sia al valore stimato (la conclusione della valutazione) sia al processo di valutazione (cioè all'atto del valutare).

4. CODICE DI CONDOTTA

L'esercizio dell'attività valutativa richiede, oltre all'adozione di appropriate procedure, che le stime siano eseguite da valutatori competenti e indipendenti, senza pregiudizi o interessi personali i cui Rapporti di Valutazione siano chiari, non fraintendibili e contenenti tutti gli elementi essenziali per la corretta interpretazione della valutazione stessa.

I valutatori hanno l'obbligo morale di promuovere e tutelare la fiducia del pubblico nei confronti della professione del valutatore.

Campo di applicazione

L'obiettivo del Codice di condotta è stabilire una serie di principi che governano l'attività del valutatore nelle molteplici casistiche delle complesse procedure professionali necessarie per l'effettuazione di valutazioni immobiliari. Un valutatore che intende eseguire una valutazione nel rispetto della presente norma deve attenersi al presente codice di condotta.

Il presente codice di condotta è stato definito per costituire una guida etico-deontologica e per fornire riferimenti comportamentali per l'attività professionale dei valutatori. Lo stesso non ha alcuna autorità legale formale ed è complementare alle norme, agli statuti e alle normative delle istituzioni o organizzazioni nazionali che controllano le attività dei valutatori.

Principi etici

Integrità

- I valutatori manterranno sempre un alto livello di onestà e integrità e condurranno le loro attività in modo da non arrecare danno ai propri clienti, al pubblico, alla loro professione o al loro rispettivo organismo nazionale per la professione valutativa.
- Un valutatore non svilupperà né divulgherà, di proposito, un rapporto che contenga opinioni e analisi false, inaccurate o non obiettive.
- Un valutatore non contribuirà né parteciperà a una prestazione di valutazione che altri valutatori ragionevoli ritengono non giustificata.
- Il valutatore agirà legalmente e in conformità alle leggi e normative del Paese in cui esercita la professione o nel quale deve svolgere un incarico.
- Un valutatore non sosterrà, né trasmetterà di proposito, alcuna interpretazione sbagliata di titoli professionali che non possiede.
- Un valutatore non farà circolare, di proposito, affermazioni o messaggi pubblicitari falsi, fuorvianti o esagerati al fine di assicurarsi un incarico.
- Un valutatore si assicurerà che ogni collaboratore o dipendente che lo aiuta nell'espletamento di un incarico, applichi il presente Codice di Condotta.

Conflitti di Interesse

- Un valutatore non agirà per conto di due o più parti nella stessa questione, tranne il caso in cui vi sia il consenso scritto delle parti in causa.
- Un valutatore prenderà ogni ragionevole precauzione per assicurarsi che non sorgano conflitti di incarico tra gli interessi dei propri clienti e quelli di altri clienti, del valutatore stesso, del suo studio, di familiari e amici o soci. I potenziali conflitti saranno specificati per iscritto prima di accettare l'incarico. Ogni conflitto di cui il valutatore venisse a conoscenza in seguito, sarà riferito immediatamente. Se il valutatore venisse a conoscenza di tali conflitti solo al termine della valutazione, questi dovranno essere comunicati entro un ragionevole periodo di tempo.

Riservatezza

- Un valutatore tratterà sempre le questioni dei clienti con la dovuta discrezione e riservatezza.
- Un valutatore non rivelerà alcun dato riservato ottenuto da un cliente, né i risultati di un incarico svolto da un cliente, a nessun altro al di fuori delle persone specificatamente autorizzate dal cliente, ad eccezione di quando questo è imposto per legge come nel caso in cui il valutatore deve portare a termine alcune procedure paragiudiziarie all'interno dell'organismo nazionale riconosciuto per la professione valutativa al quale è iscritto.

Imparzialità

- Un valutatore svolgerà il proprio incarico nella più rigorosa indipendenza, obiettività ed imparzialità e senza accomodamenti per interessi personali.
- Un valutatore non accetterà un incarico che prevede di includere opinioni e conclusioni già determinate.
- L'onorario richiesto per un incarico non dipenderà dal risultato predeterminato della valutazione, né da qualsiasi altro parere indipendente ed obiettivo contenuto nel rapporto di valutazione.
- Si dovrà indicare se la parcella del valutatore dipende o no da qualche aspetto del rapporto.
- Un valutatore non farà affidamento su informazioni critiche fornite dal cliente, o da altra parte, senza la dovuta qualifica o conferma da parte di una fonte indipendente, salvo che la natura e la portata di tale affidamento non sono specificate come condizioni limitanti.
- Un valutatore non accetterà l'incarico di redigere un rapporto su supposte condizioni ipotetiche che si ritiene non essere realizzabili in tempi ragionevoli.
- Le condizioni ipotetiche ragionevolmente possibili saranno considerate nel rapporto se ne saranno discusse sia le possibilità di realizzazione, sia il valore derivante dall'effettiva situazione prevista, per esempio nel caso in cui un cliente vuole conoscere il valore di un terreno suscettibile di una bonifica.
- Un valutatore non utilizzerà né farà affidamento su conclusioni non fondate ma basate su qualunque tipo di pregiudizio, né presenterà conclusioni secondo cui tale pregiudizio è necessario per mantenere o aumentare il valore.
- Nell'esame del rapporto di un altro valutatore, il valutatore incaricato darà un suo imparziale giudizio e giustificherà le proprie ragioni in accordo o in disaccordo con le conclusioni del rapporto.

Competenza

Il requisito della competenza deve essere garantito durante tutte le fasi del processo.

L'esecuzione delle valutazioni immobiliari richiede l'esercizio di abilità e di giudizio. Risulta quindi evidente la necessità di garantire che l'aspettativa fondamentale del mercato - ovvero che le valutazioni siano effettuate da un valutatore avente adeguata capacità tecnica, l'esperienza e la conoscenza relative al tema della valutazione, al mercato in cui si commercializza e allo scopo della valutazione – sia efficacemente garantita.

Stante la complessità delle problematiche che sottintendono la redazione di un rapporto di valutazione si ritiene opportuno indicare a titolo esemplificativo alcuni aspetti di competenza indispensabili per il corretto svolgimento della prestazione professionale.

- 1) conoscenza della tecnica di rilevazione dei dati necessari per conoscere e valutare gli immobili;
- 2) conoscenza della scienza e tecnica delle costruzioni per la valutazione dei materiali, finiture, stato di degrado ed obsolescenza delle costruzioni;
- 3) conoscenza della tecnica di misura delle caratteristiche quantitative e qualitative di un immobile;
- 4) conoscenza delle normative tecniche sulle costruzioni e sicurezza degli impianti nonché delle normative di carattere ambientale;
- 5) conoscenza delle norme di carattere urbanistico, edilizio e catastale per la corretta valutazione del grado di conformità e commerciabilità dell'immobile;
- 6) conoscenza della struttura e del funzionamento del mercato immobiliare (domanda, offerta, prezzi, canoni, ecc.);
- 7) conoscenza della metodologia estimativa;
- 8) conoscenza del processo di evoluzione e di sviluppo dei mercati immobiliare e edilizio, attraverso gli indicatori economico-estimativi e le altre informazioni commerciali;
- 9) conoscenza e capacità di applicare i metodi di valutazione previsti

Il livello di conoscenza degli argomenti di cui al punto precedente deve essere tale da garantire che il valutatore operi con la necessaria capacità nello svolgimento, sia delle attività di audit/due diligence – finalizzate alla verifica della regolarità urbanistica e catastale, se richieste – sia delle operazioni relative all'attività estimativa vera e propria e consistenti nell'applicazione dei Metodi di Stima in conformità agli standard di valutazione e al codice di condotta del valutatore.

I Metodi di Stima previsti possono consistere in:

- Metodo del confronto di mercato

- a) analisi del mercato immobiliare al fine di rilevare i contratti recenti di immobili appartenenti allo stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare;
- b) rilevazione dei dati immobiliari (scheda, pianta, foto, ecc.);
- c) scelta delle caratteristiche pilota da considerare nell'analisi estimativa;
- d) compilazione della tabella dei dati;
- e) stima dei prezzi o dei redditi marginali delle caratteristiche immobiliari;
- f) compilazione della tabella di valutazione;
- g) sintesi conclusiva;

- Metodo finanziario

- h) calcolo del reddito;
- i) capitalizzazione diretta, indiretta e flusso di cassa scontato;
- j) bilancio immobiliare;
- k) rilevazione del saggio di capitalizzazione: metodi diretto e indiretto;
- l) rilevazione saggio di rendimento interno

- Metodo del costo

- m) stima del costo di ricostruzione del fabbricato o della costruzione che insistono sul terreno,
- n) stima del deprezzamento del fabbricato o della costruzione;
- o) stima del valore corrente (SAL);

Il possesso dei requisiti indicati non esclude la necessità che, per beni complessi o particolari, si rendano necessarie altre conoscenze non possedute dal valutatore che può chiedere aiuto a specialisti in alcuni aspetti della gestione complessiva della valutazione. Tale apporto deve essere annotato nel rapporto di valutazione e devono essere esplicitate le competenze di tutti i soggetti che partecipano, a qualsiasi titolo, alla redazione della valutazione.

Il possesso delle adeguate conoscenze e competenze, sia del valutatore sia degli eventuali collaboratori, deve derivare a seguito di un percorso di apprendimento formale o non formale fornendone adeguata documentazione.

5. REQUISITI PER LA DIVULGAZIONE – IL RAPPORTO DI VALUTAZIONE

I valutatori devono comunicare il risultato del proprio lavoro attraverso rapporti di valutazione che non devono essere fuorvianti.

Ogni rapporto di valutazione deve essere adeguato allo scopo della valutazione. Inoltre è importante che il destinatario della valutazione capisca il contenuto del rapporto e le eventuali limitazioni a utilizzarlo.

Deve essere definito lo scopo della valutazione, la portata della ricerca, le procedure che saranno adottate, le assunzioni alla base della valutazione e le condizioni limitanti che saranno applicate.

Nel rapporto di valutazione - la cui tipologia, contenuto e lunghezza dipendono dall'utente finale, dai requisiti di legge, dal tipo di immobile e dalla natura e complessità del caso - devono comunque essere specificati e garantiti i seguenti contenuti minimi:

- 1) identificazione della parte committente
- 2) dati, riferimenti e firma del valutatore immobiliare
- 3) data del sopralluogo, della valutazione e del rapporto di stima
- 4) scopo della valutazione, comprendente la precisazione della base di valore
- 5) ubicazione, accessibilità, descrizione, consistenza, stato di manutenzione dell'immobile
- 6) determinazione delle consistenze. Il rapporto deve contenere il dettaglio delle consistenze metriche con la specificazione dell'origine dei dati e delle modalità di rilevazione e di calcolo della superficie reale e l'esplicitazione dei criteri utilizzati per la determinazione della superficie commerciale
- 7) identificazione catastale e verifica della corrispondenza:
 - tra la rappresentazione catastale e lo stato di fatto dell'immobile
 - tra la rappresentazione catastale e l'ultimo stato urbanistico- edilizio autorizzato
- 8) conformità urbanistico-edilizia con evidenziazione di eventuali difformità limitanti in ordine alla libera circolazione giuridica dell'immobile oggetto di stima
- 9) dotazione impiantistica ed eventuali conformità e certificazioni
- 10) titolarità della proprietà con accertamento dello stato delle trascrizioni (anche pregiudizievoli) con specificazione del titolo mediante il quale il bene immobile è pervenuto all'attuale proprietario
- 11) sussistenza di servitù attive e passive comprese eventuali servitù legittime o apparenti
- 12) determinazione e documentazione del valore trovato specificando la data di riferimento, le analisi di mercato effettuate, le informazioni raccolte e i dati esaminati, il procedimento utilizzato e le motivazioni che lo supportano, inclusi i calcoli e le conclusioni
- 13) eventuali condizioni limitanti e assunzioni (e/o assunzioni speciali) che hanno condizionato la valutazione
- 14) dichiarazione di conformità a norme settoriali di riferimento
- 15) clausola relativa alle restrizioni d'uso, distribuzione e/o pubblicazione

6. INTRODUZIONE AL MERCATO

Un mercato è l'ambiente in cui si effettuano scambi di beni e servizi tra acquirenti e venditori attraverso il meccanismo del prezzo. Il concetto di mercato implica che i beni o i servizi possono essere scambiati tra compratori e venditori senza ulteriori restrizioni alla loro attività.

Al fine di effettuare le valutazioni in base al prezzo stimato che sarebbe pagato per un bene, è di fondamentale importanza capire la portata del mercato in cui tale attività deve essere svolta in quanto il prezzo che può essere ottenuto o pagato dipenderà dal numero di acquirenti e venditori presenti nel mercato, ed aventi libero accesso allo stesso, alla data della valutazione.

Un mercato può essere definito da diversi criteri. Tali criteri includono:

1. Tipologia dei beni che vengono scambiati
2. Eventuali restrizioni di produzione o di commercializzazione
3. Localizzazione geografica

Benché sia possibile individuare un livello sostante di attività per un periodo prolungato vi saranno comunque periodi in cui il grado di attività varierà con scambi superiori o inferiori alla media. I livelli di attività di un mercato possono quindi essere espressi in termini relativi come più o meno attivi rispetto a una data di riferimento.

Diversi livelli di attività però non sono da leggersi come la causa della variazione dei prezzi ma piuttosto come una loro conseguenza. Transazioni commerciali si possono svolgere, e si svolgono, anche in mercati che risultano più o meno attivi rispetto al normale e i potenziali acquirenti avranno in mente un prezzo che sono disposti a pagare per entrare nel mercato.

Nell'intraprendere una valutazione basata sul mercato inoltre non sono rilevanti le circostanze di fatto dell'attuale proprietario in quanto il venditore è un'entità ipotetica. Il quadro concettuale per il valore di mercato infatti esclude qualsiasi elemento di valore speciale o qualsiasi elemento di valore che non fosse disponibile per la maggior parte dei partecipanti al mercato (principio di ordinarietà).

Esempi di fattori specifici che potrebbero non essere disponibili per la generalità dei partecipanti al mercato e che quindi non possono essere considerati sono i seguenti:

- (a) valore aggiunto derivante dall'esistenza o dalla creazione di un portafoglio di attività simili
- (b) sinergie tra il bene e altri beni di proprietà dell'ente
- (c) diritti legali o restrizioni
- (d) benefici o aggravii fiscali
- (e) capacità di sfruttare un bene che è unico per tale entità

7. VALORE DI MERCATO

Il Valore di mercato è l'importo stimato per il quale un determinato immobile può essere compravenduto alla data della valutazione, tra un acquirente e un venditore, essendo entrambi i soggetti non condizionati, indipendenti e con interessi opposti, dopo un'adeguata attività di marketing durante la quale entrambe le parti hanno agito con uguale capacità, con prudenza e senza alcuna costrizione.

Ogni elemento della definizione ha una propria caratterizzazione concettuale:

"... l'importo stimato ..." si riferisce ad un prezzo espresso in termini di denaro da pagare per attività in una libera transazione di mercato. Il valore di mercato è misurato come il prezzo più probabile, ragionevolmente ottenibile sul mercato alla data di valutazione in linea con la definizione di valore di mercato. E' il miglior prezzo ragionevolmente ottenibile dal venditore, e il prezzo più conveniente per l'acquirente. Tale valore esclude specificatamente stime di prezzi gonfiati o deflazionati per condizioni particolari.

"... per il quale un determinato immobile può essere compravenduto ..." si riferisce al fatto che il valore di un immobile è un importo stimato, piuttosto che un importo predeterminato o il prezzo di vendita effettivo. È il prezzo prevedibile in una transazione che soddisfi tutti gli altri elementi del valore di mercato e che sia concluso alla data di valutazione.

"... alla data di valutazione ..." si richiede che il valore si determini in riferimento ad una data specifica. Poiché i mercati e le loro condizioni possono cambiare, il valore stimato può essere improprio o non corretto in un altro momento. L'importo valutato riflette le effettive condizioni del mercato alla data della valutazione, e non a una data passata o futura. La definizione suppone anche che il pagamento e la stipula del contratto di vendita avvenga contemporaneamente, senza alcuna variazione di prezzo che altrimenti potrebbe essere possibile.

"... tra un acquirente ..." si riferisce a colui che è motivato, ma non costretto a comprare. L'acquirente non è desideroso né determinato a comprare a qualsiasi prezzo. L'acquirente inoltre acquista in base alla realtà del mercato attuale, piuttosto che in relazione a un mercato immaginario o ipotetico che non può essere dimostrato o di cui si preveda l'esistenza. Il presunto compratore non pagherà un prezzo superiore a quello richiesto dal mercato. L'attuale proprietario è compreso tra i soggetti che costituiscono "il mercato".

"... un venditore disposto ..." non è né desideroso né forzato, non è disposto a vendere a qualsiasi prezzo, né pronto a battersi per un prezzo non ritenuto ragionevole nel mercato attuale. Il venditore è motivato a vendere l'immobile alle condizioni di mercato per il miglior prezzo ottenibile sul mercato (libero) dopo un'adeguata attività di marketing, qualunque sia il prezzo. Le circostanze reali del proprietario effettivo non sono prese in considerazione perché il venditore è un proprietario ipotetico.

"... *in una libera transazione* ..." è quella tra due parti che non hanno tra loro un particolare rapporto (ad esempio, padrone di casa e inquilino), che può rendere insolito il livello dei prezzi di mercato o gonfiarlo a causa di un elemento di particolare valore. L'operazione del valore di mercato si presume posta in essere tra parti non correlate, ciascuna delle quali agisce in modo indipendente dall'altra.

"... *dopo un'adeguata attività di marketing* ..." significa che l'immobile è offerto sul mercato nel modo più appropriato per realizzare la sua cessione al miglior prezzo ragionevole ottenibile in conformità con la definizione di valore di mercato. La durata del tempo di esposizione non è un periodo fisso, ma varierà a seconda del tipo di attività e delle condizioni del mercato. L'unico criterio richiesto è che deve essere un tempo sufficiente per consentire all'immobile di essere portato all'attenzione di un numero adeguato di potenziali clienti. Il periodo di esposizione si svolge prima della data della valutazione.

"... *in cui le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza* ...", presuppone che sia l'acquirente che il venditore siano ragionevolmente informati circa la natura e le caratteristiche dell'immobile, del suo uso attuale e di quelli potenziali, e dello stato del mercato alla data della valutazione. Inoltre si presume che ciascuno agisca nel proprio interesse sulla base delle conoscenze di cui sopra e che cerchi il miglior prezzo per il ruolo che riveste nell'operazione. La Prudenza è valutata facendo riferimento alla situazione del mercato alla data della valutazione, non con il senno di poi in una data successiva. Per esempio, non è necessariamente imprudente per un venditore vendere i beni in un mercato in calo a un prezzo inferiore rispetto ai livelli di mercato precedenti. In tali casi, come avviene per altri scambi nei mercati con prezzi variabili, l'acquirente o il venditore prudente agirà in conformità con le migliori informazioni di mercato disponibili al momento.

"... *e senza alcuna costrizione* ..." stabilisce che ciascuna delle parti è motivato a intraprendere la transazione, ma non è forzata o indebitamente costretta a portarla a compimento.

Il concetto di valore di mercato di un'immobile terrà conto del suo più conveniente e miglior uso (Highest and best use – HBU). L'HBU considera la destinazione più redditizia di un immobile, determinata in base ai valori di trasformazione dell'immobile nelle destinazioni alternative. L'HBU è la destinazione caratterizzata dal più elevato valore di trasformazione per gli usi prospettati per un immobile. Il valore di trasformazione per un immobile suscettivo di una trasformazione è pari alla differenza tra il valore di mercato dell'immobile trasformato e il relativo costo di trasformazione. Le destinazioni alternative si riferiscono a utilizzazioni fisicamente e tecnicamente realizzabili (vincolo tecnico); legalmente consentite (vincolo giuridico); finanziariamente sostenibili (vincolo di bilancio); economicamente convenienti rispetto alla destinazione attuale (vincolo economico).

Nella valutazione di un immobile che presenta una o più destinazioni alternative a quella attuale, secondo il principio dell'ordinarietà la stima è rappresentata dal *valore atteso* calcolato come media del valore nell'uso attuale e dei valori di trasformazione negli usi alternativi

Il valore di mercato è il prezzo di scambio stimato di un bene senza considerare i costi di vendita o di acquisto, e di qualsiasi imposta da pagare come conseguenza diretta della transazione, ponderati per le rispettive probabilità o frequenze.

Il valore di mercato è il prezzo di scambio stimato per un bene senza considerare i costi di vendita o di acquisto, e di qualsiasi imposta da pagare come conseguenza diretta della transazione.

8. VALORI DIVERSI DAL VALORE DI MERCATO

Valore Equo (Fair Value)

Il valore equo è un concetto più ampio del valore di mercato. Sebbene in molti casi il prezzo che è equo tra le due parti equivale a quello ottenibile sul mercato, ci saranno casi in cui la valutazione del fair value dovrà tenere conto di elementi che non possono essere tenuti in considerazione nella determinazione del valore di mercato, come la presenza di elementi di particolare valore derivanti dalla combinazione degli interessi.

Il valore equo quindi richiede che la determinazione del valore sia ritenuta equa tra le parti in relazione ai rispettivi vantaggi o svantaggi che ciascuno otterrà dalla transazione.

Il valore di mercato quindi può essere un valore equo ma un valore equo può non corrispondere al valore di mercato e può essere determinato anche su valutazioni diverse dal valore di mercato.

Esempi di utilizzo del fair value includono:

(a) La determinazione di un prezzo equo per una partecipazione in un'impresa non quotata, in cui le parti partecipanti possono dimostrare che il prezzo che è giusto tra i due è differente dal prezzo che potrebbe essere ottenibile sul mercato.

(b) La determinazione del valore equo tra un locatore e un locatario sia per la il trasferimento definitivo del bene locato e/o per la cancellazione del debito contratto.

Valore Speciale

Il valore speciale è un tipo di valore che si può avere quando un immobile possiede degli attributi particolari che lo rendono attraente in riferimento ad un particolare acquirente.

Gli attributi che possono dar luogo ad un valore speciale possono comprendere le caratteristiche fisiche, geografiche, economiche o giuridiche di un bene.

Un acquirente particolare è un potenziale acquirente, per il quale un determinato immobile riveste un valore speciale che non può essere preso in considerazione nella determinazione del valore di mercato in quanto esula dai parametri dell'ordinarietà.

Quando è determinato il valore speciale deve essere chiaramente distinto dal valore del mercato.

Valore di fusione

Il valore di fusione è un ulteriore elemento di valore creato dalla combinazione tra due o più beni quando il valore dei beni combinati vale più della somma del valore dei beni originali.

Valore di vendita forzata

“Il valore di vendita forzata è l'importo che si può ragionevolmente ricavare dalla vendita di un bene, entro un intervallo troppo breve perché rispetti i tempi di commercializzazione richiesti dalla definizione del valore di mercato”. La vendita forzata implica un prezzo derivante da una vendita avvenuta in circostanze straordinarie. Generalmente riflette un periodo di commercializzazione inadeguato, durante il quale il bene non è stato esposto nel mercato a sufficienza; a volte riflette la condizione di un venditore non intenzionato alla vendita e/o una vendita imposta o estorta (linee guida ABI A.1.5).

Il valore di vendita forzata è atteso essere minore del prezzo di mercato, ma non può essere calcolato con una semplice decurtazione percentuale del valore di mercato. Il valore di vendita forzata deve fare riferimento a specifiche assunzioni, tenuto di conto che non è realistico che il perito determini il valore senza conoscere la ragione delle limitazioni esistenti. Le assunzioni nella stima del valore di vendita forzata possono riguardare l'applicazione di un criterio convenzionale basato sulla simulazione del processo di formazione del prezzo riferito alle caratteristiche immobiliari (linee guida ABI A.1.5).

Valore di liquidazione

Il valore di liquidazione è un valore che considera una situazione nella quale un gruppo di beni, costituenti il patrimonio di un'impresa, sono offerti separatamente per la vendita, in genere inseguito a una cessazione dell'attività dell'impresa. Il valore di liquidazione, anche se spesso è associato con il concetto di vendita forzata, ha un diverso significato. I singoli beni possono essere ceduti con una regolare vendita che segue un marketing appropriato (Cdvi cap. 4 pto 2.11).

valore di realizzo

Il valore di realizzo è un valore che riguarda un bene giunto alla fine della sua vita economica secondo lo scopo per il quale era stato realizzato. Il bene può avere ancora un valore per un uso alternativo o per il riciclaggio (Cdvi cap. 4 pto 2.13).

Valore cauzionale

La legislazione europea lo indica come *“Il valore di un immobile determinato mediante una stima prudentiale della commerciabilità futura dell'immobile, tenendo conto degli aspetti di sostenibilità a lungo termine dell'immobile, delle ordinarie condizioni del mercato locale, dell'uso corrente dell'immobile stesso e dei suoi possibili e appropriati usi alternativi. Gli elementi speculativi non devono essere presi in considerazione per la stima del valore cauzionale. Il valore cauzionale deve essere stabilito in maniera trasparente e chiara.”* La definizione è contenuta nella legislazione europea - Direttiva 98/32/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo in data 22 giugno 1998 (linee guida ABI A.1.2).

Valore assicurabile.

Il *valore assicurabile* è il valore di un bene come definito in un contratto assicurativo o in una polizza assicurativa (linee guida ABI A.1.3).

Valore di mercato futuro.

“Il valore di mercato futuro di un immobile in sviluppo è la previsione del valore di mercato di un immobile ad una data futura, specificata dal valutatore in modo da riflettere il periodo necessario per un'adeguata commercializzazione e per una completa negoziazione dell'immobile. Questa data è successiva alla data della valutazione, ma il valore futuro di mercato è stimato a quest'ultima data. Il valore di mercato futuro rappresenta l'opinione del valutatore in merito agli attesi cambiamenti del mercato fino alla data specificata. Lo scopo del valore futuro è illustrare l'opinione del valutatore intorno all'andamento futuro del mercato nel periodo necessario per completare la vendita” (linee guida ABI A.1.4).

9. METODI DI VALUTAZIONE

Uno o più metodi di valutazione possono essere utilizzati per arrivare alla formulazione quantitativa della valutazione di un immobile.

I tre metodi descritti e definiti nel presente paragrafo sono i principali e scaturiscono dai principi economici del “prezzo di equilibrio”, dell’anticipazione dei benefici e della sostituzione.

Metodo del confronto di mercato

Il metodo del confronto di mercato fornisce un'indicazione di valore mettendo a confronto il bene soggetto a valutazione con altri beni simili, compravenduti di recente, per i quali sono disponibili le informazioni sui prezzi delle transazioni e i dati relativi alle caratteristiche immobiliari.

Se si sono verificate poche transazioni, può anche essere opportuno considerare i prezzi di immobili simili presenti in altre valutazioni o nelle offerte di vendita a condizione che la rilevanza di queste informazioni sia chiaramente stabilita e analizzata in modo critico.

Potrebbe essere necessario inoltre adeguare le informazioni sui prezzi di altre operazioni per riflettere sulle eventuali differenze tra i dati della transazione realmente avvenuta, la base del valore e le eventuali ipotesi da adottare nella valutazione in corso.

Metodo finanziario

Il metodo finanziario si fonda sulla capitalizzazione del reddito dell’immobile da valutare. Il procedimento di stima per capitalizzazione dei redditi (income capitalization approach) comprende i metodi per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore.

I procedimenti che rientrano nel metodo finanziario sono:

- Capitalizzazione diretta, converte il reddito annuale atteso nel valore di mercato di un immobile.
- Capitalizzazione finanziaria, considera la serie dei redditi e la serie dei costi di un immobile dal momento dell’acquisto al momento della rivendita.
- 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 del reddito.

Metodo del costo

Il metodo del costo si fonda sul confronto tra l’immobile oggetto di stima e gli immobili simili considerando le caratteristiche dell’area e le differenze nell’età, nella condizione e nell’entità del fabbricato.

Il metodo del costo applica il principio economico della sostituzione ovvero che un acquirente non pagherà per un immobile un prezzo superiore a quello che avrebbe pagato per un altro immobile avente lo stesso grado di utilità, sia a seguito di compravendita che di costruzione.

Spesso l'immobile oggetto della valutazione, a causa dell'età o dell'obsolescenza, è meno attraente rispetto ad un immobile moderno equivalente. In questo caso l'adeguamento del valore viene effettuato mediante un aggiustamento per il deprezzamento.

Il metodo del costo di riproduzione (o ricostruzione) deprezzato (cost approach) è un procedimento di stima atto a determinare il valore di un immobile sommando il valore del suolo edificato al costo di ricostruzione dell'edificio, eventualmente deprezzato. Il metodo del costo stima: il valore dell'area edificata, il costo di ricostruzione a nuovo e il deprezzamento.

Modalità di applicazione

Ogni metodo di valutazione ha diverse modalità di applicazione. I metodi di valutazione però sono generalmente comuni per tutti i tipi di valutazione anche se la valutazione di tipi diversi di proprietà comporta il coinvolgimento di fonti diverse di dati che devono riflettere in modo adeguato il mercato all'interno del quale l'immobile deve essere valutato.

I dati in ingresso in un procedimento di valutazione si riferiscono ai dati e alle altre informazioni che vengono utilizzati in uno qualsiasi dei metodi di valutazione descritti. Questi dati in ingresso possono essere effettivi o presunti.

Esempi di dati in ingresso effettivi sono:

- Prezzi corrisposti per beni simili o identici
- Reddito effettivo generato dal bene
- Il Costo di costruzione effettivo di un bene

Esempi di dati in ingressi presunti sono:

- I valori di mercato di beni simili
- I Flussi di cassa stimati
- Il Costo stimato di un'ipotetica attività
- Il grado di propensione al rischio dei partecipanti al mercato

In linea di massima dovrebbe essere dato maggior peso ai dati in ingresso reali tuttavia, se risultano meno attendibili o riferiti ad un momento distante nel tempo, occorre valutare attentamente se sia opportuno dare maggior peso ai dati presunti.

Una valutazione sarà normalmente più attendibile se sono disponibili una molteplicità di dati in ingresso. Dove invece tali dati sono limitati è necessario avere particolare cautela nelle indagini e verificare i dati.

Nei casi in cui i dati in ingresso si riferiscono ad una transazione effettivamente eseguita occorre verificare se il prezzo è in sintonia con quello ricavabile in funzione della corrispondente base di valore

10. ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare, riferendosi a beni polifunzionali e complessi con possibilità di una pluralità di utilizzazioni, si caratterizza per non presentare quasi mai i caratteri della concorrenza perfetta e della omogeneità del prodotto.

Ecco perché per il mercato immobiliare c'è la necessità di individuare dei sub-mercati quanto più omogenei possibile.

Il processo di segmentazione consiste in un insieme di processi di suddivisione delle caratteristiche - sub mercati - che portano alla definizione di un mercato omogeneo, cioè di una porzione (segmento) all'interno della quale la formazione del valore immobiliare assume caratteri comuni e definiti.

Le caratteristiche (definite anche parametri) di cui tener conto nella individuazione del segmento di mercato sono le seguenti:

Localizzazione

Indica la collocazione dell'unità immobiliare nello spazio geografico ed economico, in funzione prevalente dei livelli della rendita fondiaria.

Destinazione

Indica l'uso o gli usi ai quali sono adibiti gli immobili del segmento di mercato (abitazione, ufficio, attività commerciali, artigianali, industriali o terziarie).

Tipo di contratto

Indica la natura dell'accordo fra le parti per costituire, modificare o estinguere un rapporto giuridico – economico (compravendita, affitto, leasing, ecc.).

Tipologia immobiliare

Indica:

- a) la descrizione merceologica degli immobili del segmento di mercato (fabbricati, terreni, appartamenti, mansarde, monovani);
- b) la classificazione dei mercati per classi merceologiche (usato, ristrutturato, restaurato, nuovo, seminuovo; unità in condominio, unità in proprietà esclusiva).

Tipologia edilizia

Indica i caratteri dell'edificio ai caratteri dell'edificio (ad esempio se si tratta di edifici multipiano, di villette, di capannoni, di complessi commerciali, alberghi, ecc.).

Dimensione

Indica se si tratta di unità immobiliari piccole, medie o grandi rispetto a definiti intervalli di superficie. Alle diverse dimensioni possono corrispondere dal lato della domanda differenti modelli di consumo e classi di reddito, e per l'uso produttivo differenti requisiti tecnici.

Caratteri della domanda e dell'offerta

Mirano a descrivere i soggetti che operano nel mercato, i loro comportamenti, le interrelazioni tra la domanda e l'offerta e con gli altri segmenti di mercato.

Forma di mercato

Mira essenzialmente a stabilire il grado di competizione, ossia il grado di concorrenza rispettivamente sul lato della domanda e dell'offerta. Influenza direttamente il livello del prezzo.

Livello del Prezzo di mercato

E' rappresentato indicativamente dal prezzo medio o dal canone medio degli immobili del segmento di mercato in un dato momento. Il prezzo o il canone medi sono solitamente riferiti al prezzo o al canone per unità di consistenza (solitamente la superficie commerciale), calcolati come media dei prezzi o dei canoni unitari di un campione statistico degli immobili del segmento di mercato. Per calcolare il livello medio del prezzo o del canone possono essere utilizzati altri indici statistici di posizione e di variabilità. La fase ciclica del segmento di mercato esprime la tendenza in aumento o in diminuzione o la stazionarietà dei prezzi o dei canoni.

Il processo di segmentazione è quindi finalizzato alla individuazione dei segmenti di mercato immobiliare nei quali:

- gli immobili presentano un alto grado di sostituibilità e sono simili, sia sotto l'aspetto locazionale sia tipologico;
- esiste un'interdipendenza tra la domanda e l'offerta;
- è definita un'unica forma di mercato.

Le caratteristiche, cioè i parametri del segmento di mercato devono quindi essere rilevati e, per quanto possibile, tradotti in indicatori economico estimativi.

Le rilevazioni del mercato immobiliare si svolgono in funzione degli obiettivi dell'indagine, degli strumenti e dei modelli di analisi, del tempo e dei mezzi a disposizione, delle condizioni concrete della rilevazione e delle richieste della committenza.

Oltre alla rilevazione dei parametri del segmento di mercato, ai fini della valutazione, occorre procedere anche alla rilevazione dei dati immobiliari costituiti dai prezzi o dai canoni di mercato e dalle caratteristiche tecnico-economiche degli immobili.

Per essere efficace e conforme allo standard la rilevazione del mercato immobiliare deve possedere i seguenti requisiti:

- veridicità** del dato immobiliare, in presenza di un diffuso comportamento a occultare i prezzi effettivamente contrattati;
- completezza** relativa alla presenza di tutti gli elementi costitutivi del dato immobiliare; il dato immobiliare è costituito da una parte economica relativa al prezzo o al canone effettivamente corrisposti e da una parte tecnica relativa alle caratteristiche posizionali, strutturali, tipologiche e tecnologiche dell'immobile;
- accuratezza** relativa alla diligenza, alla competenza e alla precisione della rilevazione.

11. METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO

E' un metodo di stima del valore di mercato e del reddito degli immobili attraverso il confronto tra l'immobile oggetto di stima ed un insieme di immobili simili compravenduti o locati di recente e di prezzo o reddito noto.

Può essere applicato con tre diversi procedimenti di stima

- Market Comparison Approach (MCA)
- Sistema di Stima
- MCA e Sistema di Stima
- Sistema di Ripartizione

11.1 MARKET COMPARISON APPROACH

E' il procedimento più immediato e probante a condizione che siano disponibili un sufficiente numero di immobili simili (comparabili) a quello oggetto di valutazione (soggetto).

“Il MCA è una procedura di comparazione sistematica applicata alla stima degli immobili, che prende come termine di paragone le loro caratteristiche tecnico-economiche (superfici principale e secondarie, stato di manutenzione, impianti tecnologici, ecc.). Il MCA si basa dunque sulla rilevazione dei dati immobiliari (prezzi o canoni di mercato e caratteristiche degli immobili).”¹

“L'applicazione del MCA prevede aggiustamenti sistematici ai prezzi o ai canoni di mercato rilevati, in base alle caratteristiche degli immobili di confronto rispetto alle corrispondenti caratteristiche dell'immobile oggetto di stima.”²

“Gli aggiustamenti sono costituiti dai prezzi o dai redditi marginali delle caratteristiche immobiliari.”³

L'intero procedimento di articola nelle fasi che seguono:

analisi del mercato per l'individuazione dei comparabili

Si svolge all'interno del segmento di mercato individuato per l'individuazione di immobili simili all'immobile da valutare compravenduti di recente e di cui siano noti il prezzo o il canone di mercato.

rilevazione dei dati immobiliari

All'interno del segmento ed in relazione ai comparabili individuati vengono rilevati i dati immobiliari indispensabili ai fini della stima. In questa fase, se disponibili, devono essere anche acquisiti i rapporti estimativi pertinenti (rapporti mercantili e rapporti strumentali).

¹ TECNOBorsa. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 2.1.1)

² TECNOBorsa. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 2.1.2)

³ TECNOBorsa. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 2.1.3)

scelta delle caratteristiche immobiliari da comparare

Le caratteristiche immobiliari si suddividono in caratteristiche quantitative e caratteristiche qualitative. Le stesse possono essere misurate attraverso apposite scale di misurazione (cardinale, nominale, ordinale che può essere anche a intervalli).

Le caratteristiche immobiliari si esprimono mediante i nomenclatori e , attraverso l'attribuzione di punteggi, vengono riportate nella scala cardinale per poi essere utilizzate nella tabella dati.

Il criterio di scelta delle caratteristiche immobiliari si basa:

- sulle caratteristiche dell'immobile da valutare;
- sulle caratteristiche prese in considerazione dai compratori e dai venditori nel segmento di mercato;
- sulle caratteristiche per le quali gli immobili di confronto simili e l'immobile oggetto di stima differiscono nell'ammontare in seno al campione estimativo considerato

La scelta delle caratteristiche da introdurre nel MCA è legata principalmente alle caratteristiche prese in considerazione dai compratori e dai venditori nel particolare segmento.

compilazione della tabella dati

La tabella dei dati è una tabella righe per colonne in cui sono riportate le caratteristiche del soggetto e dei comparabili.

La compilazione della tabella dati ha lo scopo di evidenziare il grado di similarità degli immobili e costituire la base di calcolo per la determinazione dei prezzi marginali delle caratteristiche immobiliari di comparazione.

Relativamente ai dati dei comparabili devono essere riportati nella tabella dati oltre alle caratteristiche da comparare anche il prezzo (o reddito) e la data del contratto.

Schema 1 – TABELLA DEI DATI RILEVATI (VALORE DI MERCATO)

Prezzo e caratteristiche	Immobile comparabile 1	Immobile comparabile 2	...	Immobile comparabile m	Immobile da valutare
PREZZO DI MERCATO	$PREZZO_1$	$PREZZO_2$	...	$PREZZO_m$	–
CARATTERISTICA ₁	CRT_{11}	CRT_{12}	...	CRT_{1m}	CRT_1
CARATTERISTICA ₂	CRT_{21}	CRT_{22}	...	CRT_{2m}	CRT_2
...
CARATTERISTICA _n	CRT_{n1}	CRT_{n2}	...	CRT_{nm}	CRT_n

determinazione dei prezzi marginali

Il prezzo marginale di una caratteristica immobiliare esprime la variazione del prezzo totale di un immobile in funzione della variazione della quantità della caratteristica.

Il prezzo marginale nel MCA rappresenta quindi l'aggiustamento monetario da apportare al prezzo in funzione della diversa quantità della caratteristica considerata e può essere applicato in termini di valore o in termini percentuali.

⁴ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.6)

La determinazione degli aggiustamenti e del successivo prezzo corretto può riferirsi sia a caratteristiche con prezzo marginale noto in termini di costo e/o valore sia a caratteristiche il cui prezzo marginale è ricavabile esclusivamente dalla variazione del prezzo totale.

Il valutatore deve verificare se, ricorrendo anche la prima ipotesi, sia più opportuno procedere ad un primo aggiustamento del prezzo totale in funzione delle variazioni di valore note e, solo successivamente raggiunto un maggior grado di similarità degli immobili, procedere alla determinazione dei prezzi marginali delle altre caratteristiche immobiliari di comparazione in funzione della variazione del prezzo totale così corretto e delle quantità delle caratteristiche considerate.

redazione della tabella di valutazione

Nella tabella di valutazione si svolgono le operazioni di confronto tra gli immobili rilevati e l'immobile da valutare. La tabella di valutazione riporta gli immobili di confronto nelle colonne e il prezzo di mercato e le caratteristiche immobiliari nelle righe. In corrispondenza delle caratteristiche, in ciascuna cella della tabella, si riporta il prodotto tra la differenza negli ammontari della caratteristica dell'immobile da valutare e dell'immobile di confronto corrispondente e il prezzo marginale della caratteristica. Per ogni colonna si procede alla somma algebrica dei prodotti delle celle della colonna medesima per ottenere il prezzo corretto. Il prezzo di mercato corretto raffigura il prezzo ipotetico dell'immobile da valutare come deriva dalla corrispondente comparazione con l'immobile di confronto.

Schema 3 – TABELLA DI VALUTAZIONE (VALORE DI MERCATO)

Prezzo e caratteristiche	Immobile comparabile 1	Immobile comparabile 2	...	Immobile comparabile m
PREZZO DI MERCATO	$PREZZO_1$	$PREZZO_2$	...	$PREZZO_m$
CARATTERISTICA ₁	$(CRT_1 - CRT_{11}) \cdot \Delta p_{11}$	$(CRT_1 - CRT_{12}) \cdot \Delta p_{11}$	...	$(CRT_1 - CRT_{1m}) \cdot \Delta p_{11}$
CARATTERISTICA ₂	$(CRT_2 - CRT_{21}) \cdot \Delta p_{21}$	$(CRT_2 - CRT_{22}) \cdot \Delta p_{21}$	...	$(CRT_2 - CRT_{2m}) \cdot \Delta p_{2m}$
...
CARATTERISTICA _n	$(CRT_n - CRT_{n1}) \cdot \Delta p_{n1}$	$(CRT_n - CRT_{n2}) \cdot \Delta p_{n2}$	...	$(CRT_n - CRT_{nm}) \cdot \Delta p_{nm}$
PREZZO CORRETTO	$PREZZO CORRETTO_1$	$PREZZO CORRETTO_2$	...	$PREZZO CORRETTO_m$

5

sintesi valutativa e presentazione del risultato

I prezzi corretti della tabella di valutazione sono ricondotti ad un unico valore o ad un intervallo di valori dell'immobile da stimare; nel caso della stima puntuale si sceglie un valore corrispondente alla media, alla moda o alla mediana dei prezzi corretti in base a considerazioni intorno al numero dei dati rilevati, alla variabilità delle caratteristiche immobiliari, alla veridicità dei dati, all'affidamento della fonte di informazione, alla verosimiglianza dei prezzi marginali stimati; altrimenti si indica un intervallo i cui estremi sono definiti dal minimo e dal massimo prezzo corretto.

⁵ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.9.2)

dove:

p è il vettore di stima costituito da $n + 1$ elementi (valore e prezzi marginali);

P è il vettore dei prezzi noti;

D è la matrice delle differenze.

$$p = \begin{bmatrix} V \\ p_1 \\ p_2 \\ \dots \\ p_n \end{bmatrix}, \quad P = \begin{bmatrix} P_1 \\ P_2 \\ \dots \\ P_n \end{bmatrix}, \quad D = \begin{bmatrix} 1 & CRT_{11} - CRT_{01} & CRT_{12} - CRT_{02} & \dots & CRT_{1n} - CRT_{0n} \\ 1 & CRT_{21} - CRT_{01} & CRT_{22} - CRT_{02} & \dots & CRT_{2n} - CRT_{0n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ 1 & CRT_{m1} - CRT_{01} & CRT_{m2} - CRT_{02} & \dots & CRT_{mn} - CRT_{0n} \end{bmatrix}$$

Ai fini della definizione del sistema lineare possono verificarsi tre casi:

1. Il sistema è determinato, essendo la matrice delle differenze non singolare ($\det D \neq 0$ e quindi è possibile trovare l'inversa); in questo caso la soluzione è unica e fornisce direttamente il valore V ed i prezzi marginali;
2. Il sistema è sotto determinato ($m < n+1$) e la soluzione può ottenersi mediante la tecnica dell'inversa generalizzata: $p = D^T \cdot (D \cdot D^T)^{-1} \cdot P$;
3. Il sistema è sovra determinato ($m \geq n + 1$) e la soluzione può essere trovata con il criterio dei minimi quadrati: $p = (D^T \cdot D)^{-1} \cdot D^T \cdot P$;

11.3 MCA E SISTEMA DI STIMA

Il prezzo totale di un immobile è funzione degli ammontari delle caratteristiche quantitative e qualitative. Se per le caratteristiche quantitative esiste la possibilità di stimare il prezzo marginale in modo diretto, per molte caratteristiche qualitative – panorama, affacci, inquinamento, qualità storico-architettonica – la stima del prezzo marginale si svolge attraverso i sistemi estimativi e, con campioni di dati sufficientemente numerosi, con l'analisi statistica. Il sistema di stima è una formalizzazione del MCA, di conseguenza i due procedimenti possono essere efficacemente integrati, in modo che i prezzi marginali delle caratteristiche quantitative siano determinati con il MCA e il valore di mercato e i prezzi marginali delle caratteristiche qualitative con il sistema di stima.

11.4 SISTEMA DI RIPARTIZIONE

È un procedimento di stima che traduce i confronti tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili di confronto simili in un sistema di equazioni lineari relative alla ripartizione del prezzo totale nei prezzi unitari medi delle singole caratteristiche immobiliari.

Il valore complessivo dell'immobile, sia in termini di prezzo che di reddito, è dato dalla somma dei valori attribuiti a ciascuna delle caratteristiche presenti (prezzo unitario medio della caratteristica x quantità della caratteristica).

Le fasi del sistema di ripartizione sono sostanzialmente simili a quelle già viste per i procedimenti precedenti e consistono:

- Ricerca dati immobiliari concernenti i contratti
- Rilevazione dei dati immobiliari concernenti gli immobili
- Scelte delle caratteristiche immobiliari uniformi
- Compilazione della tabella dei dati
- Impianto della matrice e dei vettori del sistema di ripartizione
- Risoluzione della matrice e dei vettori del sistema di ripartizione
- Valutazione dell'immobile in oggetto

L'impostazione della tabella dei dati avviene, come nell'MCA, utilizzando una tabella righe per colonne dove nelle righe sono riportati i prezzi (o canoni) e le caratteristiche mentre nelle colonne sono riportati gli immobili (comparabili e soggetto)

Schema 27 – TABELLA DEI DATI RILEVATI (VALORE DI MERCATO)

Prezzo e caratteristiche	Immobile comparabile 1	Immobile comparabile 2	...	Immobile comparabile <i>m</i>	Immobile da valutare
PREZZO DI MERCATO	<i>PREZZO₁</i>	<i>PREZZO₂</i>	...	<i>PREZZO_m</i>	–
CARATTERISTICA ₁	<i>CRT₁₁</i>	<i>CRT₁₂</i>	...	<i>CRT_{1m}</i>	<i>CRT₁</i>
CARATTERISTICA ₂	<i>CRT₂₁</i>	<i>CRT₂₂</i>	...	<i>CRT_{2m}</i>	<i>CRT₂</i>
...
CARATTERISTICA _n	<i>CRT_{n1}</i>	<i>CRT_{n2}</i>	...	<i>CRT_{nm}</i>	<i>CRT_n</i>

6

Mentre la matrice dei dati si imposta, in maniera diversa da quanto visto in riferimento al sistema di stima, come da figura di seguito riportata:

Schema 28 – MATRICE DEI DATI (VALORE DI MERCATO)

	CARATTERISTICA ₁	CARATTERISTICA ₂	...	CARATTERISTICA _n
Immobile 1	<i>CRT₁₁</i>	<i>CRT₂₁</i>	...	<i>CRT_{n1}</i>
Immobile 2	<i>CRT₁₂</i>	<i>CRT₂₂</i>	...	<i>CRT_{n2}</i>
...
Immobile <i>m</i>	<i>CRT_{1m}</i>	<i>CRT_{2m}</i>	...	<i>CRT_{nm}</i>

7

A seguire vengono impostati il vettore dei prezzi (o canoni)

⁶ TECNOBorsa. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.65)

⁷ TECNOBorsa. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.67)

Schema 29 - VETTORE DEI PREZZI DI MERCATO

$$\begin{pmatrix} PREZZO_1 \\ PREZZO_2 \\ \dots \\ PREZZO_m \end{pmatrix} \quad 10$$

ed il vettore di stima

Schema 30 - VETTORE DI STIMA (VALORE DI MERCATO)

$$\begin{pmatrix} \bar{p}_1 \\ \bar{p}_2 \\ \dots \\ \bar{p}_n \end{pmatrix} \quad 8$$

che costituisce la soluzione del sistema di ripartizione determinando i prezzi unitari medi delle caratteristiche considerate da cui si perviene poi alla determinazione del valore totale che risulta essere dato dalla sommatoria dei prodotti tra le caratteristiche dell'immobile da stimare e i relativi prezzi medi:

$$Valore\ di\ mercato = CTR_1 \cdot \bar{p}_1 + CTR_2 \cdot \bar{p}_2 + \dots + CTR_n \cdot \bar{p}_n \quad 9$$

Anche il sistema di ripartizione, come l'MCA ed il sistema di stima può essere utilizzato indifferentemente per ricercare il valore di mercato o il canone di locazione.

⁸ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.68)

⁹ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 8, 3.69)

12. METODO DI STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO

Il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito (o metodo finanziario o stima analitica o stima reddituale) si fonda sulla capitalizzazione del reddito di un immobile con l'uso di un saggio di sconto. Si applica per stimare le basi del valore che considerano la capacità di generare benefici monetari di un immobile, il valore di mercato, il valore di investimento.

Il metodo di stima per capitalizzazione del reddito si articola in tre procedimenti: della capitalizzazione diretta (direct capitalization), della capitalizzazione finanziaria (yield capitalization), dell'analisi del flusso di cassa scontato (discounted cash flow analysis)

12.1 DEFINIZIONI

Le definizioni che seguono sono riprese dalle linee guida ABI e dal Cdvi di Tecnoborsa

Bilancio estimativo

Il bilancio estimativo è un particolare tipo di bilancio economico che mira a determinare il reddito da capitalizzare ai fini della stima, considerando la redditività prospettica di un immobile.

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.

Moltiplicatore del reddito (gross rent multiplier)

Il moltiplicatore del reddito è un fattore che esprime il rapporto tra il valore di mercato e il reddito lordo di un immobile, ossia di quante volte il valore è maggiore del reddito dell'immobile.

Periodo di disponibilità

Il periodo di disponibilità è il previsto arco di tempo nel quale vi è la possibilità di uso, di impiego o di sfruttamento di una risorsa immobiliare dal momento dell'acquisto al momento della vendita.

Rapporto di 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.

Saggio di capitalizzazione (ABI)

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

Saggio di capitalizzazione (Tecnoborsa)

È il saggio di sconto applicato nelle operazioni finanziarie prefigurate nel procedimento di stima per capitalizzazione del reddito.

Saggio di capitalizzazione del fabbricato

E' il saggio di capitalizzazione riferito al fabbricato, alla costruzione o all'opera che insiste su un terreno edificato.

Saggio di capitalizzazione del mutuo (*mortgage capitalization rate*)

E' la quota di ammortamento unitaria calcolata al saggio di interesse del mutuo per la sua durata

Saggio di capitalizzazione del terreno

E' il saggio di capitalizzazione riferito al terreno, considerato come terra nuda, area libera o terreno edificato.

Saggio di redditività (*equity capitalization rate*)

Rappresenta la redditività netta dell'investimento immobiliare riferita alla parte autofinanziata dall'investitore (proprietario). Il saggio di redditività è pari al rapporto tra il reddito, considerato al netto della quota di ammortamento del mutuo, e la percentuale autofinanziata del valore di mercato di un immobile considerato nel suo segmento di mercato.

E' il saggio di rendimento interno dell'investimento immobiliare finanziato con un prestito.

Saggio di rendimento interno

Il saggio di rendimento interno è il saggio di sconto che annulla il valore attuale netto di un flusso di cassa di un investimento composto da costi e ricavi.

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.

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.

12.2 DETERMINAZIONE DEL SAGGIO DI CAPITALIZZAZIONE

Il saggio di capitalizzazione non è una grandezza espressa direttamente dal mercato ma derivata dal rapporto tra il canone di mercato e il prezzo di un immobile.

La ricerca del saggio di capitalizzazione per via diretta si svolge rilevando, sullo stesso segmento di mercato, un campione di canoni di mercato ed un campione di prezzi di mercato.

a) Nella capitalizzazione diretta

Nella capitalizzazione diretta il saggio di capitalizzazione non è una grandezza naturale espressa spontaneamente dal mercato, come ad esempio il saggio di interesse, bensì è una grandezza derivata dal rapporto tra il canone e il prezzo di un immobile (o l'inverso per il moltiplicatore): il

primo si realizza nel segmento di mercato degli affitti, il secondo nel segmento di mercato delle compravendite (CdVI cap. 9 punto 3.6).

La determinazione del saggio avviene con la formula:
$$\frac{\sum_{j=1}^m R_j}{\sum_{j=1}^m S_j} \cdot \frac{\sum_{h=1}^n S_n}{\sum_{h=1}^n P_h}$$

dove:

$\sum_{j=1}^m R_j$ rappresenta la sommatoria dei redditi noti di immobili simili che ricadono negli stessi segmenti di mercato dell'immobile da valutare

$\sum_{j=1}^m S_j$ rappresenta la sommatoria delle corrispondenti superfici degli immobili di cui sono noti i redditi annui

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la sommatoria dei prezzi di mercato noti di immobili simili che ricadono negli stessi segmenti di mercato dell'immobile da valutare

$\sum_{h=1}^n S_n$ rappresenta la sommatoria delle corrispondenti superfici degli immobili di cui sono noti i prezzi di mercato

b) Nella capitalizzazione finanziaria

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria, la ricerca del saggio di capitalizzazione richiede: la rilevazione dei prezzi e dei canoni di mercato di immobili di confronto dello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare o di segmenti di mercato comparabili; le previsioni del periodo di disponibilità, dei saggi di variazione dei redditi e dei costi di esercizio, del saggio di capitalizzazione finale o del saggio di variazione del valore di mercato (CdVI cap. 9 punto 3.19).

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:¹⁰

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

dove:

$\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h$ rappresenta la serie dei redditi di immobili simili

¹⁰ Linee Guida ABI 2011 punto N.2.4.5.1

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la serie dei prezzi di immobili simili

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria, il saggio di capitalizzazione si calcola come saggio di rendimento interno (vedi punto d) seguente) dell'investimento che considera un costo iniziale pari al prezzo di mercato noto, una serie di redditi annuali variabili e un ricavo finale al termine del periodo di disponibilità (CdVI cap. 9 punto 3.20).

Nel metodo della capitalizzazione finanziaria si può tenere conto della variabilità dei redditi e il saggio di svalutazione/rivalutazione del valore di mercato nel periodo di disponibilità adeguando il saggio di capitalizzazione finale con la formula:

$$i_n = i \cdot \left(\frac{1+l}{1 \pm d} \right)^n$$

dove:

i_n rappresenta il saggio di applicazione corretto

l rappresenta il saggio di variazione del reddito

d rappresenta il saggio di svalutazione/rivalutazione del prezzo dell'immobile

c) Nell'analisi del flusso di cassa scontato

Anche nella DCFA, la ricerca del saggio di capitalizzazione si svolge nei termini del saggio di rendimento interno di flussi di cassa comparabili relativi: a immobili rilevati nello stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare o in segmenti di mercato simili; a interessi o diritti immobiliari da valutare (CdVI cap. 9 punto 3.29).

Il problema del calcolo del saggio di capitalizzazione come saggio di rendimento interno impone solitamente la ricerca delle radici di polinomi di grado superiore al secondo, che si può affrontare ricorrendo all'uso di strumenti di calcolo automatico (CdVI cap. 9 punto 3.30).

La determinazione del saggio avviene, come per la capitalizzazione finanziaria, con la formula:

$$\frac{\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h}{\sum_{h=1}^n P_h}$$

dove:

$\sum_{h=1}^n i_h \cdot P_h$ rappresenta la serie dei redditi di immobili simili

$\sum_{h=1}^n P_h$ rappresenta la serie dei prezzi di immobili simili

dove:

P è il prezzo (dato storico che sostituisce il V) del bene da stimare

R è il reddito costante, limitato, posticipato nel periodo di disponibilità

n è la durata del periodo di disponibilità

Le formule riportate fanno riferimento a dati di mercato noti, ma il procedimento per capitalizzazione del reddito ordinariamente si applica in assenza dei dati di compravendita nello stesso segmento di mercato dell'immobile da valutare.

In considerazione di ciò il codice delle Valutazioni Immobiliari afferma che (NOTE - valide per i punti a), b) e c)) *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 relative assunzioni*¹¹

Con l'avvertenza che le correzioni relative al segmento di mercato debbono essere applicate ai prezzi e ai redditi (grandezze originali) e non al saggio che è una grandezza derivata.

*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.*¹³

*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.*¹³

d) Determinazione del saggio di rendimento interno

Come riportato nelle definizioni il saggio di rendimento interno è quel saggio che eguaglia il valore attuale dei ricavi con il valore attuale dei costi di un investimento. E' il saggio per il quale il Valore Attuale Netto (VAN) dell'investimento è nullo,

per cui:
$$-P + \frac{R}{x} * [1 - (1+x)^{-n}] = 0$$

da cui si determina x (saggio incognito)

¹¹ Linee Guida ABI – maggio 2011, N 2.4

e) Determinazione del saggio con metodi additivi in funzione:

- delle componenti finanziarie:

Le parti finanziarie di un investimento immobiliare sono rappresentate dalla parte mutuata e dalla parte autofinanziata.

Il saggio di capitalizzazione è pari alla media ponderata del saggio di capitalizzazione del mutuo per la parte mutuata (*loan to value*) e del saggio di redditività dell'immobile per la restante parte autofinanziata.

$$I_0 = M * I_M + (1 - M) * I_E$$

dove:

- M parte mutuata
- I_M saggio di capitalizzazione del mutuo
- I_E saggio di redditività diretta
- I_0 media ponderata dei due saggi

- delle componenti tecnico-economiche:

Le parti tecnico-economiche di un immobile sono rappresentate dal terreno edificato e dal fabbricato (*land and building components*).

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.

$$c = V_T / V_{T+F} \qquad 1-c = V_F / V_{T+F}$$

dove:

- V_T valore del terreno edificato
- V_E valore del fabbricato
- V_{T+F} valore del tutto (terreno e fabbricato)
- c rapporto complementare

da cui: $i = c * i_T + (1 - c) * i_F$

- del rapporto di copertura del debito (*debt coverage ratio*):

$$DCR = \frac{R}{M \cdot V \cdot \frac{r}{1 - (1 + r)^{-m}}}$$

dove:

- R reddito netto
- V valore di mercato dell'immobile
- M percentuale del mutuo sul valore di mercato
- r saggio di interesse annuo del mutuo
- m durata del mutuo in anni

e il saggio di capitalizzazione (i) è dato da $i=R/V$

12.3 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE DIRETTA (Direct Capitalization)

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 (i) oppure moltiplicandolo per un fattore (GRM) dato da V/R .

Considerando, data la durata della vita utile di un immobile, che il reddito sia costante, posticipato ed illimitato nel tempo, la formula per l'attualizzazione del reddito assume la forma:

$$V = R/i \quad \text{oppure} \quad V = R \cdot GRM$$

dove:

- V valore del bene da stimare
- R reddito costante
- i saggio di capitalizzazione

Il metodo della capitalizzazione diretta prescinde dalle considerazioni finanziarie intorno alla serie dei redditi e alla durata dell'investimento immobiliare, presentandosi così nella forma più semplice e di immediata applicazione.¹²

La stima del reddito da capitalizzare si svolge nel mercato immobiliare, dove si rilevano i canoni di mercato degli immobili di confronto simili.¹³

Il canone di mercato può essere calcolato al netto o al lordo delle spese. Al reddito lordo sarà applicato il saggio lordo, al reddito netto sarà applicato il saggio netto.

¹² TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.1)

¹³ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.1.2)

12.4 PROCEDIMENTO DI CAPITALIZZAZIONE FINANZIARIA (Yeld Capitalization)

Il metodo consiste nell'applicare il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali dell'immobile da stimare. Si tratta del valore attuale di annualità di reddito costanti o variabili.

a) Nel caso di rendite a rate costanti **R**, annuali, posticipate, limitate, immediate, per la durata **n**, il valore attuale **V** della rendita finanziaria al saggio di sconto **i** è:

$$V = \frac{R}{i} \cdot [1 - (1 + i)^{-n}]$$

dove:

$\frac{R}{i}$ esprime il fattore di capitalizzazione

$[1 - (1 + i)^{-n}]$ esprime il fattore tempo ovvero la durata della rendita

b) Nel caso di rendite a rate transitorie e permanenti, con rate transitorie **R_t** (rate costanti, annuali, posticipate, immediate) e con rate perpetue **R** da **n** in poi, il valore **V** si calcola al saggio di sconto **i**:

$$V = \frac{R_t}{i} \cdot [1 - (1 + i)^{-n}] + \frac{R}{i} \cdot (1 + i)^{-n}$$

dove:

$\frac{R_t}{i} \cdot [1 - (1 + i)^{-n}]$ esprime la parte relativa alla capitalizzazione dei redditi transitori

$\frac{R}{i} \cdot (1 + i)^{-n}$ esprime la parte relativa alla capitalizzazione dei redditi permanenti

Se poi il reddito non è costante ma varia da un anno all'altro se ne può tenere conto con la formula

$$V = \sum_{t=1}^n R_t \cdot \frac{1}{(1+i)^t} \quad \text{oppure} \quad V = \sum_{t=1}^n R_t \cdot (1+i)^{-t}$$

dove:

- **V** valore del bene da stimare
- **R_t** reddito annuo netto variabile nel periodo di disponibilità
- **i** saggio di capitalizzazione
- **t** anno generico del periodo di disponibilità
- **n** durata del periodo di disponibilità

La previsione del Valore di rivendita finale (V_E) è necessaria per tenere conto delle svalutazioni o rivalutazioni dell'immobile nel medio lungo termine.

Trattandosi obbligatoriamente di capitalizzazione effettuata su una rendita percepibile esclusivamente su un periodo transitorio rimane valida la prima parte della formula della capitalizzazione finanziaria mentre la seconda parte viene sostituita dal valore di rivendita finale come da formula sottostante:

$$V = \frac{R_t}{i} \cdot [1 - (1+i)^{-n}] + V_E \cdot (1+i)^{-n}$$

dove:

- V valore del bene da stimare
- V_E valore di rivendita finale
- R_t reddito annuo netto variabile nel periodo transitorio
- i saggio di capitalizzazione
- t anno generico del periodo transitorio
- n durata del periodo di disponibilità

La stima del valore di rivendita (recupero, finale) si svolge:

- a) In base al saggio di svalutazione o rivalutazione del prezzo di mercato nel periodo di disponibilità.

$$V_E = V * (1 \pm d)^n$$

con d = saggio di svalutazione/rivalutazione annuo

- b) in base al saggio di capitalizzazione diretta del reddito finale:

$$V_E = R_n / i_f$$

con

R_n reddito netto all'anno n

i_f saggio di capitalizzazione finale

Il saggio di capitalizzazione finale è diverso dal saggio di capitalizzazione netto nel metodo della capitalizzazione diretta poiché dovrà tenere conto:

- del saggio di svalutazione/rivalutazione del prezzo dell'immobile (I)
- del saggio di variazione del reddito netto (d)

da cui:

$$I_f = i \cdot \left(\frac{1+I}{1 \pm d} \right)^n$$

Il periodo di disponibilità può essere fissato secondo la durata del contratto o le condizioni del mercato immobiliare.

Il valore di rivendita finale poi viene scontato all'attualità con la formula dello sconto

$$V = \frac{V_E}{(1+i)^n}$$

12.5 ANALISI DEL FLUSSO DI CASSA SCONTATO (Discounted cash flow analysis)

L'analisi del flusso di cassa scontato è strettamente legata all'analisi degli investimenti immobiliari e si basa sul calcolo del valore attuale netto del flusso di cassa di un immobile alla data della valutazione.

Mira a simulare un completo ciclo dell'investimento immobiliare, dal momento dell'acquisto iniziale a quello della rivendita finale, quando si può determinare un guadagno o una perdita in conto capitale

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.

Ad esempio nel caso di un intervento con una serie di costi iniziali e un reddito annuo costante dopo l'ultimazione dell'intervento il valore V diviene:

$$V = -\sum_{s=0}^t C_s \cdot (1+i)^{-s} + \frac{R}{i} \cdot (1+i)^{-t}$$

Dove:

V Valore dell'immobile da stimare

R Reddito annuo costante posticipato dopo l'intervento

s Durata dell'intervento in mesi

t Durata del periodo per l'attualizzazione del valore di rivendita finale

C_s Spese da sostenere per i lavori

i Saggio annuo di capitalizzazione

*L'analisi del flusso di cassa scontato si applica allo studio dei flussi di cassa immobiliari in situazioni speciali, particolari o complesse che non rientrano negli schemi degli altri due metodi della capitalizzazione del reddito.*¹⁴

¹⁴ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.23)

Nell'analisi del flusso di cassa scontato, le poste attive sono rappresentate dai redditi lordi (canoni, prezzi di vendita, acconti, saldi, ecc.) e le poste passive dai costi di trasformazione o di intervento e dai costi di esercizio e dalle altre spese straordinarie.¹⁵

Nell'analisi del flusso di cassa scontato, le scadenze periodiche delle poste attive e passive possono essere annuali o frazionarie.¹⁶

L'analisi del flusso di cassa scontato considera orizzonti temporali di durata limitata, in genere legati alle fasi di costruzione, alla durata degli interventi o della trasformazione, alla scadenza dell'interesse o del diritto che insistono sull'immobile.¹⁷

¹⁵ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.24)

¹⁶ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.25)

¹⁷ TECNOBORSA. CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI – QUARTA EDIZIONE 2011, CAP. 9, 3.26)

13. METODO DEL COSTO

Si fonda sul principio di sostituzione che afferma che un soggetto è disposto a pagare per un bene:

- a) il prezzo di mercato;
- b) una somma pari al costo per produrre un bene identico;
- c) il prezzo di mercato o il costo per produrre un bene equivalente

E' un procedimento di stima che perviene alla determinazione del valore di mercato di un immobile attraverso la determinazione del valore di mercato del suolo edificato, del costo di ricostruzione dell'edificio con eventuale applicazione di un deprezzamento in funzione del grado di vetustà e obsolescenza.

I tre elementi costitutivi sono pertanto:

- il valore del terreno edificato
 - il costo di ricostruzione del fabbricato
 - il deprezzamento (riferito al solo fabbricato in quanto il terreno non ne è soggetto)
- che richiedono di essere determinati singolarmente.

Il procedimento del costo trova utile applicazione nella stima di immobili speciali di aziende agricole e industriali, di immobili secondari e parti accessorie di immobili complessi oltre che nella stima dei danni totali o parziali agli immobili.

Determinazione del valore del terreno edificato

La determinazione del valore del terreno edificato, se esiste disponibilità di dati adeguati, può essere effettuata con il metodo del confronto di mercato.

In mancanza di prezzi di mercato di aree edificate si può fare riferimento al valore complementare o al valore di trasformazione.

Quest'ultimo tipo di valore può essere determinato facendo riferimento:

- a) al mercato delle aree edificabili nello stesso segmento di mercato dell'immobile da stimare o in un segmento prossimo al cui valore, per determinare il valore dell'area edificata, va detratto il costo per la demolizione del fabbricato esistente.
- b) alle potenzialità edificatorie del terreno pervenendo alla determinazione del valore in funzione delle spese e dei ricavi del potenziale intervento immobiliare.

Una ulteriore modalità di determinazione è individuabile attraverso l'applicazione del rapporto complementare - se noto – ripartendo il prezzo di mercato totale del bene (terreno + fabbricato) nel prezzo relativo a ciascuna delle sue componenti tecniche (terreno e fabbricato).

In alternativa può essere utilizzato uno qualunque, se ritenuto più appropriato, dei metodi individuati negli IVS – GN 1, punto 5.2

Determinazione del costo di ricostruzione del fabbricato

Si tratta della determinazione del costo di ricostruzione a nuovo di un fabbricato di pari utilità e/o funzionalità del fabbricato da stimare.

La determinazione del costo di ricostruzione a nuovo può avvenire con due distinte modalità:

- in modo analitico: determinando il costo di ricostruzione mediante la redazione di un computo metrico estimativo (costi reali)
- in modo sintetico: stimando il costo approssimato con pochi dati di confronto in base a regole generiche e talvolta grossolane, in riferimento ad immobili simili, e operando poi la correzione.

Indipendentemente dalla modalità con cui viene determinato nel costo di ricostruzione sono considerati tutti i costi (eccezion fatta per l'acquisto del terreno) pertinenti l'intervento edilizio comprensivi di oneri di urbanizzazione, interessi passivi, oneri professionali, profitto dell'imprenditore, ecc.

Determinazione del deprezzamento

Per deprezzamento di un immobile si intende una progressiva perdita di valore dovuta a deterioramento di tipo fisico, funzionale od economico con esclusione di influenze di carattere monetario.

Nel caso del costo di ricostruzione deprezzato, stimato come costo di sostituzione, non si procede alla determinazione del deprezzamento in quanto i costi sono riferiti ad un fabbricato con utilità e funzioni equivalenti a quello di riferimento.

La stima del calcolo del deprezzamento si basa sullo stato dell'immobile e sulle cause del deprezzamento stesso che può essere dovuto a:

Deterioramento fisico

Dovuto all'uso ed al logorio fisico delle parti dell'immobile di cui alcune recuperabili con interventi di manutenzione mentre per altre manca la giustificazione economica ad intervenire

Deterioramento funzionale

Dovuto alla tipologia ed agli standard costruttivi dell'immobile non più idonei alle esigenze dei fruitori

Deterioramento economico

Dovuto a condizioni esterne all'immobile quali: modifica del P.R.G., congestioni, inquinamento, diminuzione del livello della domanda, ecc.

Il deterioramento esterno non costituisce obbligatoriamente un elemento negativo potendo risultare anche migliorativo traducendosi in una perdita/incremento di reddito o di valore.

La determinazione del deprezzamento può essere svolta come da tabella sottostante

Deterioramento	Deprezzamento
Deperimento fisico	<i>Costo dell'intervento manutentivo o di ripristino</i>
Obsolescenza funzionale	<i>Costo di addizioni, sostituzioni, ristrutturazioni e ammodernamenti (al netto degli elementi, componenti e parti recuperate)</i>
Deperimento fisico ineliminabile	<i>Sommatoria delle quote di deprezzamento maturate alla data della stima</i>
Obsolescenza funzionale ineliminabile	<i>Perdita di reddito (capitalizzata) o di valore tra lo stato di piena funzionalità e lo stato di obsolescenza attuale</i>
Deperimento economico	<i>Perdita di reddito (capitalizzata) o di valore</i>

Il calcolo del deprezzamento deve essere effettuato in maniera differenziata facendo riferimento alle singole componenti dell'immobile in funzione del diverso periodo di vita utile e del diverso grado di obsolescenza.

14. VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI

Gli immobili agricoli sono caratterizzati da varie forme di proprietà, di derrate e di metodi operativi.

Tali immobili possono essere costituiti da varie combinazioni di terreni, fabbricati, attrezzature e colture. (IVS GN 10, 5.1)

Per la valutazione degli immobili agricoli, come previsto per gli immobili urbani è doveroso il possesso della competenza necessaria per valutare i diversi beni che compongono l'immobile in relazione alle diverse ipotesi di utilizzazione e combinazione.

Nella valutazione della proprietà agricola può essere richiesta la valutazione di un'azienda in attività, da valutare come tale, o la sola valutazione dei beni immobili sia come unità funzionalmente collegate che come entità distinte.

In particolare per la valutazione dei terreni si rileva che in ambiente urbano le caratteristiche da considerare sono sostanzialmente finalizzate a sostenere le valorizzazioni edilizie mentre in ambiente agricolo le caratteristiche riguardano principalmente la produzione con potenzialità diversificate di tipologia di prodotto e di capacità produttiva. (IVS GN 10, 1.4.1)

Si può osservare inoltre che in un ambiente urbano l'utilizzazione economica di un immobile può rimanere invariata per un certo periodo di tempo mentre in ambiente agricolo possiamo avere utilizzazioni economiche estremamente variegata potendo essere durature (piantagioni arboree) oppure molto brevi (colture erbacee). (IVA GN 10, 1.4.2)

In relazione agli aspetti di redditività poi, nella valutazione degli immobili agricoli, si deve prendere atto che il flusso dei ricavi può avere una variabilità notevole e di difficile previsione di anno in anno a seconda della tipologia delle coltivazioni e della natura ciclica dei mercati. (IVS GN 10, 1.4.3)

14.1 DEFINIZIONI

Le definizioni che seguono sono riprese dal Cdvi di Tecnoborsa quarta edizione capitolo 15.

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 (sementi, letame, ecc.) e dal capitale di circolazione;*
- *il lavoro;*
- *l'impresa.*

aziende agricole per l'allevamento del bestiame

provvedono all'allevamento e alla nutrizione di animali, quali bovini, ovini, caprini, suini, equini, bufalini, avicoli o di più specie insieme. L'attività produttiva di queste aziende può avere diverse forme (allevamento, riproduzione, ecc.). I foraggi e i mangimi destinati al bestiame possono essere prodotti all'interno dell'azienda e/o acquistati all'esterno. Le aziende agricole per la produzione e l'allevamento di bestiame impiegano consistenti capitali negli investimenti fondiari (stalle, silos, recinti, tettoie, ecc.) e nel bestiame, che può essere o meno ammortabile secondo le leggi e le normative contabili (IVS GN 10, 3.5).

Le aziende agricole per la produzione di latte e latticini

provvedono alla produzione di latte bovino, di latte ovino e/o di altri prodotti caseari. Queste aziende di solito dispongono di consistenti investimenti fondiari (stalle, locali per la mungitura, silos) e attrezzature (contenitori, mungitrici, ecc.). Il mangime può essere prodotto all'interno dell'azienda, acquistato all'esterno o ottenuto da entrambe le fonti (IVS GN 10, 3.2).

Le aziende agricolo-forestali

provvedono alla coltivazione di alberi non da frutto, periodicamente abbattuti dopo un periodo di crescita (10÷20 anni e oltre). Sono considerate aziende agricole per il fatto che producono un raccolto, quale il legno, anche se tale raccolto può richiedere un lungo periodo di crescita (IVS GN 10, 3.3).

Le aziende speciali

sono le aziende agricole che generalmente non danno luogo a un raccolto, ma che sono utilizzate per la movimentazione, la lavorazione o l'immagazzinamento delle derrate agricole dopo il raccolto. Di solito queste aziende presentano una ridotta base terriera, che è spesso valorizzata intensamente con investimenti fondiari, impianti, macchinari e attrezzature (IVS GN 10, 3.8).

La base territoriale delle aziende agricole talvolta si può presentare frammentata in corpi staccati (frammentazione fondiaria); i corpi possono presentare dimensioni ridotte e funzioni sussidiarie (polverizzazione fondiaria) (EVS 2003, GN 5.16).

I terreni agricoli possono essere utilizzati per la coltivazione di prodotti solitamente seminati o trapiantati e raccolti in un ciclo annuale; alcune produzioni in coltura annuale possono essere lasciate sul terreno anche oltre il ciclo annuale, in seguito ad accordi contrattuali o quando le condizioni del mercato sono sfavorevoli alla vendita (IVS GN 10, 3.1).

I terreni agricoli possono essere utilizzati per la coltivazione di piantagioni la cui vita è superiore al ciclo annuale o di raccolto. Le piantagioni di questo tipo possono costituire un consistente investimento di capitale e rappresentano un bene ammortabile (IVS GN 10, 3.6).

Le coltivazioni agricole possono essere rivolte a prodotti non alimentari, come ad esempio quelli farmaceutici. L'impresa agricola può congiuntamente perseguire fini di natura ambientale e ricreazionale (aziende agrituristiche, aziende faunistico-venatorie, agroenergia, fattorie didattiche), che possono essere fonti di reddito e di valore (EVS 2003, GN 5.03).

14.2 COLLEGAMENTO CON I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Sono applicabili alla valutazione degli immobili agricoli i principi contabili internazionali - *International Accounting Standard (IAS)* - con la seguente classificazione:

IAS 2 – Rimanenze

Lo **IAS 2** dispone che le rimanenze devono essere valutate al minore tra il costo e il valore netto di realizzo. Il costo delle rimanenze deve comprendere tutti i costi di acquisto, i costi di trasformazione e gli altri costi sostenuti per portare le rimanenze nel luogo e nelle condizioni attuali.

Il principio si applica alle attività biologiche connesse ad attività agricole e prodotti agricoli al momento della raccolta (vedere IAS 41 Agricoltura).

Non si applica alla valutazione delle rimanenze possedute da produttori di prodotti agricoli e forestali, prodotti agricoli dopo la raccolta, minerali e prodotti minerali, nella misura in cui il valore di tali rimanenze è determinato al valore netto di realizzo secondo quanto previsto da consolidate prassi in quei settori.

Quando tali rimanenze sono valutate al valore netto di realizzo, i cambiamenti di quel valore sono rilevati a conto economico nell'esercizio del cambiamento.

Per la stima del valore equo¹⁸, lo IAS 2 definisce una gerarchia delle fonti alle quali attingere per la valutazione. La prima fonte, nel caso di una pluralità di mercati attivi, fa riferimento al prezzo disponibile nel mercato che si prevede sarà destinazione del prodotto. La seconda fonte in assenza di un mercato attivo, fa riferimento a transazioni di mercato recenti sempre che non si siano verificati rilevanti cambiamenti nelle circostanze economiche tra la data delle operazioni e la data del bilancio. La terza fonte fa riferimento ai prezzi di mercato di attività simili, considerando gli aggiustamenti necessari per tenere conto delle differenze. La quarta fonte si riferisce ai parametri del settore. La quinta fonte si basa sul valore attuale dei flussi finanziari attesi del prodotto, attualizzati a un saggio corrente di mercato prima delle imposte (CdVI cap. 15 punto 3.13.4).

Nel flusso finanziario non devono essere incluse le componenti legate al finanziamento dell'attività, all'imposizione fiscale e al ripristino delle attività dopo il raccolto (CdVI cap. 15 punto 3.13.4.1).

IAS 16 – Immobilizzazioni materiali

Lo **IAS 16** dispone di valutare il terreno al costo meno l'eventuale ammortamento maturato e meno le perdite di valore accumulate o ad un importo rivalutato. Lo stesso inoltre raccomanda lo svolgimento di frequenti rivalutazioni. La frequenza delle rivalutazioni dipende dalle caratteristiche dei terreni e può svolgersi a cadenza annuale o a intervalli più distanziati (3÷5 anni).

¹⁸ Per la definizione di valore equo si rimanda al capitolo 7

Le principali problematiche connesse all'utilizzazione dello IAS 16 sono relative a:

- c) determinazione del momento per la rilevazione dell'attività;
- d) determinazione dei valori contabili, iniziali e successivi;
- e) determinazione della metodologia di ammortamento.

Il principio si applica per la contabilizzazione di immobili, impianti e macchinari utilizzati quali beni strumentali eccetto quando un altro IAS richiede o consente un trattamento contabile differente (es. IAS 40, IAS 2)

Il principio non si applica agli immobili detenuti a scopo di investimento se utilizzabili (IAS 40) e ai beni di origine biologica connessi all'attività agricola (IAS 41).

Per la stima del valore equo, lo IAS 16 predispone una gerarchia delle fonti alle quali attingere per la valutazione. Il riferimento più appropriato è il valore di mercato degli immobili certificato da una perizia di stima redatta da valutatori qualificati. La prima fonte, nel caso di un mercato attivo, fa riferimento ai prezzi osservabili nel segmento di mercato dell'immobile da valutare. La seconda fonte in assenza di un mercato attivo, fa riferimento a transazioni di mercato recenti eseguite a valori normali. La terza fonte fa riferimento al ricorso a procedimenti di valutazione basati sui flussi di reddito e sul costo di ricostruzione (o sostituzione) deprezzato (CdVI cap. 15 punto 3.10.1).

IAS 40 – Investimenti Immobiliari

Lo **IAS 40** dispone di valutare il terreno, considerato come investimento immobiliare, al suo valore equo oppure al costo meno l'ammortamento maturato e meno le perdite di valore accumulate. In relazione alla rivalutazione lo IAS 40 la prevede su base annuale.

Relativamente alla determinazione del costo iniziale occorre puntualizzare che un investimento immobiliare deve essere rilevato come attività solo se:

- è probabile che i benefici economici futuri associati all'investimento immobiliare affluiranno all'impresa;
- possa essere valutato attendibilmente il costo dell'investimento.

I costi e le spese direttamente attribuibili all'operazione devono essere incluse nella valutazione iniziale.

Per i beni costruiti in economia, il valore di iscrizione è rappresentato dal costo di produzione alla data in cui la costruzione è terminata. Prima di tale data, deve essere applicato lo IAS 16.

Se il bene immobile è detenuto tramite un leasing, il valore di iscrizione deve essere pari al minore tra il valore equo del bene ed il valore attuale dei pagamenti minimi – lo stesso importo deve essere rilevato come passività.

Per le valutazioni successive lo IAS 40 auspica la valutazione di un investimento immobiliare secondo il modello del valore equo; tuttavia è consentita anche la valutazione al costo.

La metodologia scelta deve essere applicata a tutti gli investimenti immobiliari.

Per la stima del valore equo, lo IAS 40 predispone una gerarchia delle fonti alle quali attingere per la valutazione. Il riferimento più appropriato è rappresentato dai prezzi correnti in un mercato attivo per immobili simili a quello da valutare e ricadenti nello stesso segmento di mercato. In assenza dei prezzi correnti in un mercato attivo, fa riferimento: ai prezzi correnti di immobili di altri segmenti di mercato per localizzazione e destinazione aggiustati per riflettere le differenze; ai prezzi recenti di immobili simili di altri segmenti di mercato meno attivi per localizzazione e destinazione aggiustati per riflettere le differenze anche della data; al ricorso a procedimenti di valutazione basati su stime attendibili dei flussi di reddito attesi, supportate dalla conoscenza dei canoni e attualizzati con saggi di sconto che riflettono le valutazioni correnti del mercato con riferimento all'incertezza degli importi, delle durate e delle scadenze (CdVI cap. 15 punto 3.12.1).

Lo IAS 40 non richiede l'obbligo di una stima del valore equo degli investimenti immobiliari da parte di un valutatore indipendente, anche se è auspicabile che la stima sia svolta da un valutatore indipendente. Il valutatore deve essere un professionista esterno con riconosciute e pertinenti qualifiche professionali e con una recente esperienza nel segmento di mercato dell'investimento immobiliare oggetto della valutazione (CdVI cap. 15 punto 3.12.2).

IAS 41 – Agricoltura

Lo **IAS 41** non stabilisce nuovi principi per i terreni connessi con l'attività agricola, ma dispone che le piantagioni fisicamente annesse al terreno (come gli alberi di un bosco) siano valutate separatamente dal terreno, sottraendo dal loro giusto valore i costi stimati di vendita.

In questo principio contabile si dedica particolare attenzione alle attività agricole, problematica non precedentemente considerata da altri principi contabili internazionali intendendo con attività agricola la gestione da parte dell'impresa della trasformazione biologica di animali o piante viventi (attività biologiche) per la loro vendita come prodotti agricoli o come ulteriori attività biologiche.

Lo IAS 41 riconosce che possono non esserci mercati distinti per le piantagioni annesse al terreno, ma che può esistere un mercato attivo per la combinazione delle piantagioni, del terreno nudo e degli investimenti fondiari considerati come un'azienda. Si possono quindi utilizzare le informazioni riguardanti l'azienda per determinare il valore equo delle risorse biologiche. Il valore equo del terreno nudo e degli investimenti fondiari può essere dedotto dal valore equo dell'azienda nel suo complesso, fino ad arrivare al valore equo delle piantagioni (CdVI cap. 15 punto 3.13.6).

E' ammesso lo scostamento dal valore equo nelle due situazioni che seguono:

- ad uno stadio iniziale della vita di una attività biologica;
- quando il valore equo non può essere misurato attendibilmente a ricognizione iniziale.

Si riporta di seguito una tabella esemplificativa di attività biologiche, prodotti agricoli e prodotti risultanti dalla trasformazione dopo il raccolto:

Attività biologica	Prodotto agricolo	Prodotti che rappresentano il risultato del processo successivo
Pecora	Lana	Filato, tappeto
Alberi di una piantagione di foreste	Tronchi	Legname
Piante	Cotone abito Canna raccolta	Filo di cotone Zucchero
Bestiame caseario	Latte	Formaggio
Suini	Corpo prosciutto	Salsicce
Boscaglia	Fogliame lavorato	Tè, tabacco
Viti	Uva	Vino
Alberi da frutta	Frutta raccolta	Frutta lavorata

19

Tabella 1 - attività biologiche, prodotti agricoli e prodotti risultanti dalla trasformazione dopo il raccolto

Il presente Principio non si applica a:

- (a) terreni impiegati per l'attività agricola (vedere IAS 16, *Immobilì, impianti e macchinari*, e IAS 40 *Investimenti immobiliari*);
- (b) attività immateriali connesse ad attività agricole (vedere IAS 38, *Attività immateriali*).

14.3 LINEE GUIDA PER LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI

La valutazione degli immobili agricoli si svolge con riferimento a quanto già in precedenza espresso in riferimento:

- f) al segmento di mercato immobiliare e alla definizione dei parametri immobiliari,
- g) ai principi valutativi,
- h) alle basi della valutazione (valore di mercato e valori diversi dal valore di mercato),
- i) ai criteri di stima,
- j) ai procedimenti e ai metodi di stima (confronto di mercato, capitalizzazione del reddito, costo).

Relativamente ai procedimenti e metodi di stima, in sintonia con quanto previsto per gli immobili urbani, si evidenzia che:

- k) il metodo del confronto di mercato è un procedimento di stima del valore o del canone di mercato di un immobile, che si svolge attraverso il confronto tra l'immobile oggetto di stima e un insieme di immobili di confronto simili, contrattati di recente e di prezzo o di canone noti e ricadenti nello stesso segmento di mercato (CdVI cap. 15 punto 3.4).
- l) il procedimento per capitalizzazione del reddito comprende i metodi, che giungono al valore di mercato considerando la capacità del terreno e degli investimenti fondiari di generare benefici monetari. Questi metodi si basano sulla trasformazione del reddito di un immobile o di un investimento fondiario in valore capitale attraverso il saggio di capitalizzazione (CdVI cap. 15 punto 3.5).

¹⁹ http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/IAS_41.htm

3.5.1 Per gli immobili agricoli detenuti ai fini della produzione agricola, il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito si articola nel metodo della capitalizzazione diretta e nell'analisi del flusso di cassa scontato (DCFA). Il metodo della capitalizzazione diretta si applica per la stima dei terreni agricoli che erogano un reddito annuale costante. La DCFA si applica per la stima dei terreni agricoli le cui produzioni forniscono redditi variabili durante il ciclo bio-agronomico.

3.5.2 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'attiva agricola (come ad esempio le attività agrituristiche). L'elemento concettuale comune è rappresentato dall'attesa rivendita al termine del periodo di disponibilità. Tuttavia, anche in queste circostanze può essere maggiormente conducente applicare l'analisi del flusso di cassa scontato.

- nella valutazione degli immobili agricoli, il metodo del costo mira a determinare il valore di mercato di un immobile attraverso la somma del valore del terreno nudo e del costo di ricostruzione dell'opera, della struttura o della costruzione, eventualmente deprezzato.

Il valutatore deve possedere la necessaria competenza e qualificazione per valutare i diversi investimenti fondiari che compongono gli immobili agricoli (IVS GN 10, 5.1.1).

Per la valutazione degli immobili agricoli la base fondamentale della valutazione è costituita dal *Valore di Mercato* (IVS GN 10, 5.2).

Nel caso sono state utilizzate altre basi di valutazione, queste devono essere distinte da quella del valore di mercato (IVS GN 10, 5.3).

Quando si valuta un immobile agricolo che può includere *elementi non immobiliari* come bestiame, raccolti immagazzinati e attrezzature, il valutatore ha bisogno di capire quando un raccolto o un altro bene va considerato come un bene immobiliare e quando può diventare un bene mobile. Il legname per esempio, fa parte dei beni immobiliari durante il periodo di crescita degli alberi, ma diventa un bene mobile nel momento in cui è rimosso dal terreno (IVS GN 10, 5.4.1).

Il valutatore deve comprendere la tipicità e unicità dei fattori produttivi agricoli, dei mercati delle derrate, dei modi di produzione e dei cicli produttivi nell'ambito del mercato (IVS GN 10, 5.5).

Nella valutazione degli immobili agricoli, gli aspetti fisici e ambientali rivestono un'importanza speciale, inoltre rispettando la definizione di valore di mercato, occorre svolgere un'analisi del più conveniente e miglior uso (HBU) (IVS GN 10, 5.5.1 e 5.5.2).

Nel caso in cui al valutatore sia specificatamente richiesto di ignorare gli utilizzi diversi dall'utilizzo agricolo corrente, la valutazione risultante non indica necessariamente il *valore di mercato* dell'immobile e questo fatto deve essere compiutamente illustrato (IVS GN 10, 5.5.3).

La stima del reddito stabilizzato degli immobili agricoli deve basarsi sulle caratteristiche e sui cicli dei raccolti nell'area di mercato (IVS GN 10, 5.6).

Il flusso di cassa degli immobili agricoli è funzione sia del ciclo produttivo seguito, sia delle forze cicliche dei mercati dei prodotti. Il valutatore deve considerare l'impatto di tali cicli sui flussi di cassa. La valutazione degli immobili deve basarsi sullo schema di reddito, che sia coerente con i cicli produttivi generalmente praticati nella regione nella quale l'immobile è situato (IVS GN 10, 5.6.1).

Nella valutazione di un immobile agricolo, che presenta più componenti fisici o tipi di utilizzo agricolo, le varie componenti dell'azienda possono avere un valore come parti distinte o come parti di un'unica azienda. 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 (IVS GN 10, 5.7.1 e 5.7.2).

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 spesso 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 (IVS GN 10, 5.7.3).

Il valutatore deve stabilire preliminarmente se l'immobile agricolo deve essere valutato per intero o in lotti o singole particelle di terreno (EVS 2003, GN 5.39).

Ai fini della valutazione del valore di mercato con il metodo del confronto, possono essere definiti rapporti mercantili delle singole unità per l'omogeneizzazione dei dati (tipo di coltura, grado di fertilità, esposizione, capacità produttiva, ecc.).

Ai fini della valutazione gli immobili, i beni strumentali e le produzioni agricole possono essere classificati in (EVS 2003, GN 5) (IVS GN, 10 4.3) come:

- aziende agrarie;
- terreni agricoli;
- boschi e arboreti da legno;
- soprassuolo;
- investimenti fondiari;
- impianti e macchinari annessi al terreno;
- macchine e attrezzi;
- bestiame;
- prodotti in essere;
- prodotti immagazzinati

Aziende agrarie

Sono configurabili come beni complessi costituiti da: terra, dotazioni immobiliari, infrastrutture, colture, impianti, macchinari, allevamenti e industrie agrarie per la trasformazione dei prodotti.

L'azienda agraria ai fini della valutazione costituisce un'unità aziendale complessiva con l'elemento comune costituito dall'attività d'impresa che organizza e attiva i fattori della produzione.

Il segmento di mercato, considerando l'unità produttiva, si connota per:

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

Nella valutazione dell'azienda agricola sono implicitamente considerati i rapporti di complementarità tra le diverse componenti.

La stima del valore di mercato delle aziende agricole si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato,
- i procedimenti di stima per capitalizzazione del reddito.

Il metodo del confronto di mercato nell'ambito dello specifico segmento come sopra connotato, ricorrendone i presupposti, deve tenere conto delle destinazioni colturali, presenza di servitù attive e passive, caratteristiche posizionali dei terreni (altitudine, pendenza, giacitura ed esposizione), fertilità del suolo, presenza di acqua per uso irriguo, consistenza e stato dei fabbricati, presenza di allevamenti e industrie per la trasformazione dei prodotti, possibilità di modificare l'ordinamento colturale e quant'altro caratterizzante la specifica azienda da valutare (CdVI cap. 15 punti 4.13.3.1 e 4.13.3.2).

Il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito si basa sulla preliminare determinazione del reddito aziendale inteso come rendita del terreno e degli investimenti fondiari.

Può basarsi sui metodi:

- della capitalizzazione diretta
- dell'analisi del flusso di cassa scontato

Il metodo della capitalizzazione diretta si applica alle aziende con ciclo di produzione annuo e reddito costante o alle aziende con ciclo produttivo poliennale e piante *disetanee*.

Lo stesso procedimento si applica alle aziende con ciclo produttivo poliennale ma con *piante sistemate a governo annuo*.

L'analisi del flusso di cassa scontato si applica alle aziende con ciclo produttivo poliennale indipendentemente dal tipo di coltivazione delle piante (*coetanee o disetanee*)

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intendono espressamente richiamati i punti da 4.13.3.3 a 4.13.9.2 del cap. 15 del Codice delle Valutazioni Immobiliari.

Terreni agricoli

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
- i metodi di stima per capitalizzazione del reddito

Ricorrendone i presupposti il metodo di confronto di mercato si fonda sulla rilevazione dei prezzi di terreni agricoli negoziati di recente nello stesso segmento di mercato dei terreni da valutare tenendo conto delle specificità colturali e produttive quali: destinazioni colturali, presenza di servitù attive e passive, caratteristiche posizionali dei terreni (altitudine, pendenza, giacitura ed esposizione), fertilità del suolo, presenza di acqua per uso irriguo, ecc.

I metodi per capitalizzazione del reddito si basano sulla preliminare determinazione del reddito da capitalizzare.

In analogia a quanto previsto per le aziende agricole si applica:

Il metodo della capitalizzazione diretta alla valutazione dei terreni con ciclo di produzione annuo e reddito costante o ai terreni con ciclo produttivo poliennale e piante uniformemente *disetanee*.

L'analisi del flusso di cassa scontato si applica alle aziende con ciclo produttivo poliennale indipendentemente dal tipo di coltivazione delle piante (*coetanee o disetanee*)

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intendono espressamente richiamati i punti da 4.14 a 4.15.3 del cap. 15 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Boschi e arboreti da legno

I terreni agricoli destinati a bosco e gli arboreti rivolti alla produzione di legname e ad altri prodotti secondari, presentano un ciclo produttivo poliennale e una stretta complementarità del complesso ecologico rappresentato dal suolo e dal soprassuolo (CdVI cap. 15 punto 4.16).

La stima del valore di mercato dei boschi e degli arboreti da legno richiede la distinzione tra: i popolamenti di piante coetanee a produzione periodica, i popolamenti disetanei a produzione periodica e i popolamenti coetanei e disetanei assestati a prodotto annuo (Merlo). Il popolamento coetaneo riguarda la particella di bosco coetanea, il popolamento assestato riguarda intere aziende o unità di gestione assestate, dette comprese (CdVI cap. 15 punto 4.17).

La valutazione può svolgersi in ogni caso con:

- il metodo del confronto di mercato
- l'analisi del flusso di cassa scontato

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intendono espressamente richiamati i punti da 4.18 a 4.20 del cap. 15 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Soprassuolo

Il soprassuolo delle colture arboree da frutto e da legno è costituito dall'alberatura considerata a se stante, facendo cioè astrazione dal suolo. Nei popolamenti boschivi coetanei, il soprassuolo è costituito dall'alberatura. Ai fini della stima del valore di mercato, nei popolamenti boschivi disetanei si considera il soprassuolo del bosco quello che si forma durante il periodo di curazione oltre la provvigione (CdVI cap. 15 punto 4.21).

Il valore del soprassuolo rappresenta il valore aggiunto apportato dalle piantagioni al terreno. Può essere richiesto, nonostante che le piante arboree non possano essere cedute separatamente dal terreno per vari fini pratici quali registrazioni contabili, stima dei danni, ecc. .

Indipendentemente dal fatto che trattasi di colture arboree da frutto o da legna per determinare il *valore del soprassuolo* si applica il criterio del valore complementare inteso come differenza tra il valore di mercato del terreno arborato e il valore di mercato del terreno nudo.

Terreno nudo che può essere distinto in:

Il valore della terra nuda riconducibile al valore di mercato del terreno agricolo suscettivo di arborazione per la dotazione di investimenti fondiari, per la vocazione dei luoghi, per la fertilità, per la disponibilità di acqua di irrigazione e di sistemi di drenaggio, e per il generale contesto agricolo. I terreni suscettivi di arborazione rappresentano un segmento di mercato immobiliare a se stante, diverso da quello degli altri terreni anche se con le stesse dotazioni o in condizioni simili ma non destinabili all'arborazione (CdVI cap. 15 punto 4.24).

Il valore del suolo nudo forestale riconducibile al valore di mercato del terreno appena dopo il taglio e prima della rinnovazione. Talvolta il suolo nudo, nel caso di fustaie trattate a tagli successivi e nei cedui con rilascio di matricine, comprende le piante rilasciate secondo la tecnica selvicolturale (CdVI cap. 15 punto 4.25).

La determinazione del valore della terra nuda e del valore del suolo nudo forestale può svolgersi attraverso:

- il metodo del confronto di mercato
- l'analisi del flusso di cassa scontato

Per le specificazioni sulle modalità applicative si intendono espressamente richiamati i punti da 4.23 a 4.29 del cap. 15 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Investimenti fondiari

Gli investimenti fondiari sono costituiti dai capitali stabilmente investiti e immobilizzati nel suolo per aumentare la sua produttività.

Comprendono interventi di varia natura e con diverse tipologia di opere generalmente caratterizzati dall'essere incorporati nel terreno che o non possono essere separati o che, se separati, perdono la loro efficienza tecnica ed economica (non sono in grado di avere utilizzazioni alternative o erogare reddito).

La loro stima si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato se per le opere o le piantate vi sono evidenze di mercato;
- il procedimento di stima per capitalizzazione del reddito per gli investimenti per il quale è possibile e conducente costruire il flusso dei redditi;
- il costo di ricostruzione deprezzato per gli investimenti fondiari soggetti a deprezzamento;
- il costo di riproduzione per gli investimenti fondiari non soggetti a deprezzamento.

Gli investimenti fondiari possono essere inoltre valutati in ragione del loro apporto al valore di mercato del terreno agricolo o al valore di mercato dell'azienda agraria (CdVI cap. 15 punto 4.32).

Impianti e macchinari annessi al terreno

L'attività agricola si serve di impianti e di macchinari che non possono essere rimossi dal terreno, perché una volta separati perdono la loro efficienza tecnica (statico-strutturale e morfo-funzionale) ed economica, ossia non trovano impieghi alternativi e quindi non risultano vendibili o in grado di erogare un reddito. Gli impianti e i macchinari sono spesso costruiti su specifiche indicazioni progettuali, adattati al particolare contesto aziendale e integrati in appropriate opere edilizie (CdVI cap. 15 punto 4.33).

La loro stima del valore di mercato si svolge con:

- il metodo del confronto di mercato quando esiste un mercato proprio o una evidenza di mercato, tenendo conto dei costi di disarmo, di disimpianto e di ripiegamento e della funzionalità residua o ripristinabile in un altro luogo
- il metodo del costo di riproduzione deprezzato quando non esiste un mercato proprio o di riferimento o se non possono essere separati e disgiuntamente ceduti senza alterarne le funzioni o se il distacco non è economicamente remunerativo (i costi di separazione superano il prezzo di cessione)
- in termini del loro apporto al valore di mercato del terreno agricolo o al valore di mercato dell'azienda agraria.
(CdVI cap. 15 punto 4.34)

Macchine e attrezzi

Le macchine e gli attrezzi possono essere stimati in base al valore di mercato, se non vi sono ragioni per cui il proprietario subentrante dovrebbe di pagarli una somma maggiore. Se sono legalmente legati all'immobile agricolo, devono essere stimati al valore che aggiungono

all'immobile medesimo e in generale come gli altri investimenti (EVS 2003, GN 5.61) (CdVI cap. 15 punto 4.35).

Bestiame

Nell'attività agricola, il bestiame è destinato principalmente alla produzione di latte, di carne e alla riproduzione. La valutazione si basa sulle evidenze del mercato e prende in considerazione l'attitudine produttiva, l'età, le condizioni di vita, lo stato di salute, il pedigree e gli altri fattori di allevamento.

Laddove non sussistano evidenze di mercato la valutazione può considerare la vendita del prodotto o della progenie e confrontare queste produzioni con prodotti, merci e servizi per i quali vi sia evidenza di mercato.

Per la specificazione sulla modalità applicativa si intende espressamente richiamato il punto 4.37 del cap. 15 del Codice delle valutazioni immobiliari.

Prodotti in essere

I prodotti in essere (frutti pendenti) riguardano una coltivazione appena avviata, le piante in crescita, la coltura in atto, i prodotti in via di maturazione e i prodotti prossimi alla raccolta.

La stima del loro valore di mercato consiste nello stabilire il valore in un momento intermedio del ciclo di produzione.

La valutazione può essere effettuata, in presenza di un mercato di riferimento, in base alle evidenze di mercato. In caso contrario con la costruzione del flusso di cassa della coltivazione con le seguenti specificazioni:

- a valore passato (o retrospettivo) considerando la somma dei costi sostenuti dall'inizio del ciclo produttivo fino al momento della stima
- a valore futuro (o prospettivo) dato dalla differenza tra il valore previsto della produzione compiuta (mercato di vendita del prodotto finito) e i costi da sostenere dal momento della stima al momento del completamento della produzione. Questo valore è indicato in contabilità come valore netto di realizzo.

Prodotti immagazzinati

Pur non trattandosi di valutazione di beni immobili può rendersi necessaria anche la determinazione del valore di mercato dei prodotti conservati destinati alla trasformazione.

La loro valutazione, in presenza di un mercato di riferimento, si svolge:

- in base al valore di mercato qualora esista un mercato di riferimento in cui il prodotto può essere collocato
- in base al flusso di cassa del prodotto con riferimento al valore passato o al valore futuro

Se trattasi di prodotti in fasi di ulteriori trasformazioni la stima può essere effettuata in base al valore di sostituzione di altri prodotti equivalenti per dati fini (alimentazione, concimazione, ecc.) tenendo conto della loro quantità e qualità (EVS 2003, GN 5.54).

Vedasi Codice delle Valutazioni Immobiliari cap. 15 punti 4.40 e 4.41.

Annotazioni valutative

In un definito contesto rurale, i terreni agricoli spesso presentano condizioni di uniformità geopedologica e agronomica in un comune ambiente microclimatico. In questi contesti l'esercizio dell'agricoltura si svolge con soluzioni e scelte di impresa ricorrenti. In termini economici per questi terreni si possono realizzare condizioni di parità nella rendita di fertilità e nella rendita di posizione, che inducono un livellamento nei prezzi di mercato unitari. La stima del valore di mercato di questi appezzamenti si può basare sul prezzo di mercato unitario considerando la loro superficie agraria. Si tratta di una semplificazione metodologica fondata sull'impiego di un unico parametro di stima, rappresentato dalla superficie, e di una completa parità di condizioni delle altre caratteristiche, se non fosse che i prezzi degli immobili di confronto sono di solito riferiti a date antecedenti la data di stima (CdVI cap 15 punto 4.42).

Il Codice delle Valutazioni Immobiliari conferma come prioritaria l'applicazione del metodo del confronto di mercato in presenza di una sola caratteristica (superficie agraria) quando sussiste la parità di condizioni per tutte le altre caratteristiche (CdVI cap 15 punto 4.42).

15. IMMOBILI IN SVILUPPO

In questa parte si tiene conto della necessità di procedere alla valutazione di immobili suscettibili di miglioramento dei quali è necessario conoscere il valore sia nel momento finale sia in un qualunque momento intermedio del ciclo produttivo della valorizzazione. Oltre a quanto di seguito riportato si intende esplicitamente richiamata la Norma UNI 10839.

Il tema è particolarmente sentito in quanto è una prerogativa della concessione del credito immobiliare anche quella di concedere finanziamenti finalizzati alla valorizzazione degli immobili e commisurati al costo dell'intervento considerando nello stesso anche il valore dell'area e del fabbricato preesistente.

La base di valore richiesta dallo scopo della stima è quindi quella del "Valore di trasformazione"²⁰.

I finanziamenti possono essere erogati sulla base di stati di avanzamento dei lavori ovvero di un documento che attesta l'avvenuta esecuzione di una certa quantità di lavoro (Linee Guida ABI maggio 2011 N.4.1.2 e N.4.1.3).

L'erogazione degli stati di avanzamento può essere effettuata con due diverse modalità: ad erogazione rateale o ad erogazione parziale.

Nel primo caso è richiesta la stima del costo di investimento di un immobile in un momento intermedio del processo di costruzione (Linee Guida ABI maggio 2011 N.4.1.4).

Nel secondo caso, trattandosi di un finanziamento in funzione dello stato avanzamento lavori, è opportuno procedere alla valutazione del costo di investimento secondo criteri prudenziali e cautelativi (Linee Guida ABI maggio 2011 N.4.1.5).

Oltre a verificare l'effettiva fattibilità dell'intervento di trasformazione il perito deve avere attenzione ad effettuare una valutazione tenendo conto del periodo necessario per la trasformazione in funzione del comportamento del mercato durante il periodo di costruzione e dei rischi connessi con la costruzione (Linee Guida ABI maggio 2011 N.4.2.5).

La relazione relativa allo Stato Avanzamento Lavori (S.A.L.) deve contenere (Linee Guida ABI maggio 2011 N.4.3):

- Data dell'ispezione
- Data della relazione
- Costo di investimento

La stima del costo di investimento, in un momento intermedio del processo di costruzione, determinato da:

- il costo di mercato dell'area o dell'immobile preesistente
 - i costi sostenuti fino alla data della valutazione
- Data ultimazione lavori
 - Verifica conformità
 - Documentazione fotografica

²⁰ pari alla differenza tra il valore di mercato della risorsa trasformata e il relativo costo di trasformazione al netto dell'utile dell'imprenditore.

APPENDICE - MISURA DELLE SUPERFICI IMMOBILIARI

(Linee Guida ABI maggio 2011 – Nota Esplicativa 5)

La spesa per l'acquisto di un immobile è formata da una misura della sua consistenza e dal prezzo unitario riferito alla consistenza data dalla misura della superficie dell'immobile, articolata nei vari tipi di superfici principali e secondarie, annesse e collegate, coperte e scoperte, interne ed esterne (*superfici reali*).

Nelle transazioni immobiliari viene generalmente fatto riferimento alla *superficie commerciale* intendendosi con questo termine una superficie fittizia formata, a partire dalla misura delle superfici reali, dall'intera superficie principale e da frazioni delle superfici secondarie dell'immobile.

Le superfici secondarie entrano nella superficie commerciale secondo gli usi e consuetudini del mercato locale, gli accordi e le convenzioni delle parti contraenti, o con riferimento a norme di settore. In ogni caso il loro apporto è diversificato in base alla funzione da loro svolta e alla qualità conferita all'immobile.

La diversificazione dell'apporto viene espressa attraverso i *rapporti mercantili superficiali*, ovvero i rapporti tra i prezzi delle superficie secondarie e il prezzo della superficie principale. Tali rapporti sono disponibili per le tipologie immobiliari più diffuse e ricorrenti nelle transazioni e possono assumere valori minori, maggiori o eguali all'unità.

Nel rapporto di valutazione deve essere specificato se la misura della superficie reale di un immobile è stata compiuta con un rilievo metrico oppure desunta 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.

Per la rilevazione delle superfici reali sono previste tre modalità tra le quali il valutatore deve scegliere in funzione della specificità del mercato locale, del metodo di valutazione e in conformità con la modalità usata per misurare i comparabili:

1 - Superficie Esterna Lorda - (SEL)

Si intende l'area di un edificio delimitato da elementi perimetrali verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m. 1,50 dal piano pavimento.

La SEL include:

- lo spessore dei muri perimetrali liberi ed $\frac{1}{2}$ di quelli contigui confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi.
- i pilastri/colonne interne,
- lo spazio di circolazione verticale (scale ascensore, scale mobili, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.),
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio,
- i condotti verticali dell'area o di altro tipo.

La SEL non include:

- le rampe di accesso esterne non coperte.
- i 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.

2 - Superficie Interna Lorda - (SIL)

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 SIL include:

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

La SIL non include:

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

3 - Superficie Interna Netta - (SIN)

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 convenzionale di m. 0,50 dal piano pavimento.

La SIN include:

- gli spessori delle zoccolature,
- le superfici delle sottofinestre (sguinci),
- 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 (...) e verticale (...),
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio (interne),
- i condotti verticali dell'area o di altro tipo interni.

La SIN non include:

- lo spessore dei muri sia perimetrali che interni,
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo,
- lo spessore dei tramezzi,
- lo spazio occupato dalle colonne e dai pilastri.

BIBLIOGRAFIA

ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA

Linee guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie (maggio 2011).

BANCA D'ITALIA

Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche. Circolare n. 263 del 27 dicembre 2006

1° aggiornamento del 5 dicembre 2007

2° aggiornamento del 17 marzo 2008 (Ristampa integrale)

3° aggiornamento del 15 gennaio 2009

DIRETTIVA 2006/48/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

del 14 giugno 2006 in materia di accesso ed esercizio delle attività degli enti creditizi (rifusione)

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL

International Valuation Standards, VIII Edition, IVSC, traduzione italiana a cura di GEOVAL (2007)

PEZZUOLO GIANNI

La Valutazione Immobiliare – Metodo del confronto di mercato

Associazione Nazionale Donne Geometra - Allegato al Notiziario n.03/2012

PEZZUOLO GIANNI

I rapporti mercantili nella valutazione dei terreni – Un'ipotesi applicativa?

Il Perito Agrario n. 4/2011

ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS

RICS Standard professionali di valutazione, 2012

SALVO F. e BENVENUTI A.

Manuale del Geometra e del Laureato Junior Parte XV "Estimo", Collezione di Architettura-
Ingegneria-Urbanistica. Proctor edizioni (2009)

SIMONOTTI MARCO

Metodi di stima immobiliare. Flaccovio, Palermo (2006)

TECNOBORSA

Codice delle Valutazioni Immobiliari IV Edizione, Roma (2011)

THE EUROPEAN GROUP OF VALUERS' ASSOCIATIONS

European Valuation Standards, TEGoVA, Londra (2009)