



TITOLO

PROBLEMATICHE INERENTI LA VALUTAZIONE DEGLI
IMMOBILI NELL'AMBITO DELLE PROCEDURE ESECUTIVE E
CONCORSUALI

Lavoro della Commissione di studio di Diritto Fallimentare
dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Genova
Coordinatore: Dott. Rag. Massimiliano Tumiatì

Approvato in data 17.12.2015



A cura di:

Dott. Carlo Frittoli (coordinatore del sottogruppo)

Dott. Rag. Gianni Bazzurro

Dott. Rag. Rosanna Maragliano

Dott. Rag. Annamaria Roggiolani

Dott. Mario Tappino



Il Consiglio dell'Ordine dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di Genova ringrazia i membri della Commissione "diritto fallimentare" per il lavoro svolto e l'impegno profuso.

Sommario

1. PREMESSA	4
1.1. PERTINENZA	4
1.2. CONTESTUALIZZAZIONE	4
1.3. OBIETTIVI DEL LAVORO	5
1.4. INDICE DELL'ELABORATO	5
2. RIFERIMENTI.....	7
3. IL VALUTATORE IMMOBILIARE.....	9
3.1 CHI PUO' FARE VALUTAZIONI IMMOBILIARI?	9
3.2 ASPETTI ETICI E DEONTOLOGICI.....	11
3.3 REQUISITI, CONOSCENZE E COMPETENZE	15
4. LA CORRETTA REALIZZAZIONE DELLE VALUTAZIONI	23
4.1 LE COMPETENZE SPECIFICHE DEL VALUTATORE IMMOBILIARE	23
4.2 LA TRASPARENZA DEL PROCESSO ESTIMATIVO	25
4.3 LA SEGMENTAZIONE DEL MERCATO	26
4.3.1 Casi concreti di mancata segmentazione del mercato	27
4.3.2 Ulteriori riflessioni sulla segmentazione del mercato.....	28
4.4 IL METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO	30
4.5 IL METODO DEL COSTO	32
4.6 LA CERTIFICAZIONE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI	36
4.7 EFFETTI SULLE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI	37
5. L'ADEGUATEZZA DELLE VALUTAZIONI.....	38
5.1 GLI IMMOBILI DA INSERIRSI NELLE ASTE GIUDIZIARIE	38
5.1.1. Il valore di mercato	38
5.1.2. La vendita forzata	41
5.1.3. Confronto tra vendita forzata e asta giudiziaria	44



5.1.4. La stima degli immobili da inserirsi in aste giudiziarie	45
5.2 AREE EDIFICABILI E OPERAZIONI DI SVILUPPO IMMOBILIARE	47
5.2.1 La stima degli immobili in costruzione e gli standard di valutazione.....	47
5.2.2 Dalla valutazione immobiliare al “business plan”	50
5.3 IMMOBILI “AZIENDA”	51
5.3.1 Il criterio della valutazione al costo.....	52
5.3.2 Il metodo della capitalizzazione della quota di profitto.....	54
5.3.3 Alcune imprecisioni nella valutazione degli immobili specializzati.....	56
5.4 CONSEGUENZE PER LE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI	57
6. CONCLUSIONI	60



1. PREMESSA

Questa premessa, preliminare al lavoro, si prefigge di esaminare alcuni punti.

Innanzitutto la **pertinenza**: considerare perché noi iscritti all'ODCEC ci sentiamo in dovere di analizzare questa attività, che non rientra direttamente fra quelle tipiche della nostra professione.

In secondo luogo, la **contestualizzazione**, ossia comprendere per quali ragioni la tematica in oggetto si riveli particolarmente importante proprio oggi, all'interno dell'attuale contesto.

Si indicano poi gli **obiettivi** che la Commissione si propone con questo lavoro.

Infine si tratteggia l'**indice** dello studio, evidenziandone gli aspetti salienti.

1.1. PERTINENZA

La Commissione Diritto Fallimentare non può certo ignorare quanto gli immobili risultino importanti all'interno dei fallimenti e delle procedure giudiziarie in genere: in molti casi la maggior parte delle risorse economiche poste a disposizione dei creditori è rappresentata proprio da beni immobili, che non a caso costituiscono la forma di garanzia più diffusa.

Gli iscritti all'ODCEC si trovano quindi a confrontarsi con tale tipologia di beni (e le relative valutazioni) in relazione ai diversi ruoli che possono rivestire: curatori, commissari, asseveratori, delegati alla vendita. In tutte queste situazioni, sia pure con esigenze differenti, essi non possono assolutamente prescindere dal disporre di una corretta valutazione degli immobili di loro pertinenza, intesa non in termini astratti, bensì di concrete potenzialità di **monetizzazione**.

1.2. CONTESTUALIZZAZIONE

Perché è particolarmente importante affrontare il tema delle valutazioni immobiliari proprio oggi? E' possibile individuare una pluralità di ragioni concomitanti.

L'ultimo decennio ha visto il progressivo consolidarsi di **standard di valutazione immobiliare** sia a livello internazionale che nazionale. Purtroppo questo processo di



graduale miglioramento qualitativo delle procedure estimative e del ruolo del valutatore immobiliare è ancora molto poco diffuso nel nostro paese, dove solo una ristretta minoranza di professionisti presenta competenze certificate e redige valutazioni pienamente conformi agli standard. E' quindi fondamentale l'impegno di tutti gli operatori e i contesti economici al fine di disseminare una maggiore consapevolezza del problema e stimolare un miglioramento qualitativo del settore.

Questa evoluzione del contesto appare oltremodo importante proprio in questo periodo, dopo che la prolungata crisi del mercato immobiliare ha causato una progressiva discesa dei prezzi, accelerando l'**obsolescenza delle perizie**, soprattutto di quelle realizzate con una insufficiente attenzione verso l'effettiva vendibilità dei beni in esame. Non a caso, la riformulazione del processo esecutivo DL 83/2015 (convertito in L.132/2015 ex art.572 c.p.c. b) determina che, se l'offerta è inferiore al valore dell'immobile stabilito nell'ordinanza di vendita in misura non superiore a 1/4, il giudice può dar luogo alla vendita quando ritiene che non vi sia una seria possibilità di conseguire un prezzo superiore e non sono state presentate istanze di assegnazione (ex art. 588 c.p.c. mod. art. 13 c. 1 lett. DL 83/2015).

1.3. OBIETTIVI DEL LAVORO

Il primo e più immediato obiettivo del presente elaborato consiste nella possibilità di offrire a tutti gli iscritti sia una migliore conoscenza delle valutazioni immobiliari e delle loro principali caratteristiche, sia alcuni spunti di riflessione che ogni professionista potrà approfondire e meglio circostanziare nel prosieguo delle proprie attività.

Un ulteriore obiettivo consiste nella redazione di un'**appendice** ai *“Principi di attestazione dei piani di risanamento”* inerente le valutazioni immobiliari, per mettere in evidenza procedure atte a favorire una più stretta correlazione fra le stime e le effettive potenzialità di monetizzazione. I contenuti di tale appendice potrebbero rivelarsi utili non solo nei piani di risanamento, ma più in generale in tutte le procedure giudiziarie.



1.4. INDICE DELL'ELABORATO

Si definiscono qui di seguito gli argomenti delle prossime pagine.

Dopo una ricognizione generale sui **riferimenti**, la prima sezione si focalizza sulla figura professionale del **valutatore immobiliare**. Se ne delineano gli elementi di rispondenza ai dettami etici e deontologici, i requisiti conoscitivi, le competenze necessarie, le modalità di riconoscimento e di certificazione delle capacità professionali. Si evidenziano anche le norme e le procedure riferite a tale figura.

La seconda sezione tratta della **corretta realizzazione delle stime immobiliari**, ossia del rispetto degli standard valutativi. Si evidenziano gli elementi prioritari di tali standard e le più comuni difformità che si riscontrano nella maggior parte delle perizie.

In seguito si analizza l'**adeguatezza delle stime immobiliari** con specifico riferimento ai vari aspetti delle procedure giudiziarie. Pur rispettando gli standard, infatti, una valutazione potrebbe non essere adeguata a misurare le effettive potenzialità di monetizzazione di un bene immobile, soprattutto allorché non si tengano in debito conto due fattori:

- le peculiarità proprie della vendita liquidatoria, tipica di tali situazioni;
- l'evoluzione a medio/lungo termine del mercato immobiliare.

In ultimo, si affronta lo specifico argomento della valutazione degli **immobili aziendali**. Appartengono a questa categoria gli edifici aventi una funzione specifica, sostanzialmente priva di fungibilità alternativa (ad es. strutture ricettive e sociosanitarie, parcheggi rotativi, impianti sportivi, fabbricati per attività sportive o ricreative, etc.). Ma un approccio altrettanto specifico deve essere adottato per i concordati (sia liquidatori, sia in continuità) afferenti società di sviluppo immobiliare: in questo caso, le previsioni sulla monetizzazione del magazzino richiedono simulazioni di piani di vendita quanto mai accurate e attendibili. In definitiva, un'adeguata stima degli immobili aziendali richiede un grado di attenzione al mercato (non solo a quello immobiliare) e un approccio economico/finanziario che esulano dalla tradizionale configurazione degli standard valutativi: sovente, anzi, diviene necessaria la stesura di un vero e proprio *"piano d'impresa"* che implica competenze e metodologie più vicine all'area aziendale che a quella immobiliare.



2. RIFERIMENTI

A livello internazionale esistono vari standard per le valutazioni immobiliari. Quelli richiamati normalmente sono gli *“International Valuation Standards”* (IVS), creati dall'omonimo Comitato, e gli *“European Valuation Standards”* (EVS), realizzati da The European Group of Valuers' Association (TEGoVA). Ulteriori standard molto noti a livello internazionale sono il *“Red Book”* (forse il più importante e dettagliato fra tutti), edito dal Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS) e gli *“Uniform Standards of Professional Appraisal Practice”*, pubblicati negli Stati Uniti.

In Italia, dagli albori del nuovo millennio, Tecnoborsa redige il *“Codice delle Valutazioni Immobiliari”*. Nel 2011 l'Associazione Bancaria Italiana (ABI) ha predisposto la prima edizione delle *“Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie”*.

Questi standard presentano numerosi punti in comune, richiamandosi in tutti gli aspetti sostanziali. Tale uniformità di vedute permette ai valutatori immobiliari di differenti nazioni di operare secondo approcci condivisi e metodologie riconosciute.

Per quanto concerne la figura del valutatore immobiliare, vi sono vari riferimenti precisi.

Gli EVS prevedono la figura del Recognised European Valuer (**REV**), conforme a uno specifico schema predefinito. Il **RICS** consente di diventare membri di tale Istituto indipendentemente dalla nazionalità, al termine di un processo di accreditamento.

In Italia dalla fine del 2014 è attiva la **norma UNI 11558** inerente la figura del valutatore immobiliare: essa prevede il riconoscimento in capo al singolo dei requisiti predefiniti. La modalità prioritaria per conseguire tale riconoscimento consiste nel superamento di un esame condotto da un organismo di certificazione.

Ai fini della validazione delle competenze del singolo, sia il meccanismo dei REV che dei RICS (così come quello di qualunque ordine professionale), prevedendo l'iscrizione del soggetto all'associazione (o all'ordine), costituisce un'attestazione di seconda parte, mentre l'unica certificazione di terza parte (ossia ad opera di ente che non ha alcuna interazione formale col professionista) è quella prevista dalla norma UNI. In effetti questa distinzione, benché formalmente ineccepibile, non sembra comportare conseguenze specifiche, ragion



per cui un membro REV o RICS risulta molto apprezzato, soprattutto dagli operatori internazionali.

Più in generale, è evidente che questi sistemi di accreditamento funzionano concretamente tanto quanto vengano riconosciuti e richiesti dal mercato. Nel nostro paese, finora, la domanda è parsa poco sensibile a tali forme di qualificazione dei professionisti, ma la situazione sta gradualmente mutando. Si vocifera che la prossima edizione delle “*Linee Guida*” dell'ABI limiterà la possibilità di redigere valutazioni immobiliari per conto delle banche solamente in capo a soggetti che siano membri REV o RICS, oppure accreditati ai sensi della norma UNI 11558.

Riferimenti normativi a livello internazionale:

- International Valuation Standards (IVS)- creati dall'omonimo Comitato;
- European Valuation Standards (EVS) - realizzati da The European Group of Valuers' Association (TEGoVA);
- Red Book - pubblicato dal Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS);
- Uniform Standards of Professional Appraisal Practice - edito da The Appraisal Foundation (U.S.A.).

Riferimenti normativi a livello italiano:

- Codice delle Valutazioni Immobiliari, Tecnoborsa
- Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie - l'Associazione Bancaria Italiana (ABI);

Figura del Valutatore immobiliare prevista a livello internazionale:

- Gli EVS prevedono la figura del Recognised European Valuer (REV);
- Il RICS consente di diventare membri al termine di un processo di accreditamento;

Figura del Valutatore immobiliare prevista a livello italiano:

- In Italia dalla fine del 2014 la norma UNI 11558 prevede la figura del valutatore immobiliare (soggetto munito di requisiti predefiniti riconosciuti a seguito di esame condotto da un organismo di certificazione);

Possibili evoluzioni future:

- inserimento nella prossima edizione delle “Linee Guida” dell'ABI limite per gli istituti bancari della possibilità di redigere valutazioni immobiliari ai soli soggetti che siano membri abilitati secondo gli standard REV o RICS, ovvero accreditati ai sensi della norma UNI 11558.



3. IL VALUTATORE IMMOBILIARE

La figura del valutatore immobiliare è al centro di numerose indicazioni, su scala sia nazionale che internazionale. Di seguito si trattano alcuni aspetti salienti di tale attività.

3.1 CHI PUO' FARE VALUTAZIONI IMMOBILIARI?

Questa prima sezione afferisce un problema tipicamente italiano, connesso al regime degli ordini professionali e al concetto di **“professione protetta”**.

Anche se per svariati anni alcuni ordini professionali di matrice tecnica hanno cercato di interpretare l'attività delle valutazioni immobiliari come una propria esclusiva, un simile approccio non è stato mai sancito dalla legge né dalla giurisprudenza, né dagli usi del mercato. Chi ha svolto e svolge tuttora questo tipo di attività? Una pluralità di professionisti, riconducibili essenzialmente a tre differenti aree di provenienza.

In primis, ovviamente, gli iscritti agli ordini (**ingegneri, architetti, geometri, periti agrari**). La possibilità di svolgere valutazioni è pure conferita ai soggetti iscritti al **ruolo dei mediatori immobiliari** presso le Camere di Commercio. Sempre presso tali organismi, esiste anche lo specifico **ruolo degli esperti immobiliari**. L'accesso a tali ruoli è subordinato al superamento di un esame iniziale, che resta poi valido a vita, senza formazione permanente, né obbligo di dimostrare il mantenimento della professionalità.

In aggiunta a queste figure, chiunque (in Italia e all'estero) può esperire valutazioni immobiliari: diversi validissimi membri RICS del nostro paese non *appartengono* ad alcuna delle categorie summenzionate (ordini o ruoli). In merito, il *“Codice delle Valutazioni Immobiliari”* al capitolo 12, punto 3.3, asserisce:

*“In Italia l'attività valutativa nel settore immobiliare è comune a molte professioni (ingegneri, architetti, agronomi, geometri, notai, **commercialisti**, intermediari, amministratori, etc.)”*

Questa situazione è stata di fatto ribadita dalla norma UNI del 2014. Tali norme volontarie, infatti, si riferiscono a **figure professionali “non regolamentate”**, ossia estranee agli ordini professionali: nel momento in cui è stata pubblicata la norma, il tavolo di lavoro (cui erano seduti i rappresentanti di tali ordini e dei ruoli camerali) ha di fatto confermato che **l'attività del valutatore immobiliare non può essere ritenuta riservata**.



Su istanza di alcuni iscritti agli ordini e in un'ottica prospettica cautelativa, lo stesso tavolo di lavoro ha voluto comunque lasciare aperta una strada alternativa all'interpretazione assunta, prevedendo fra i requisiti preliminari del valutatore immobiliare che questi “*sia legittimato allo svolgimento dell'attività sulla base della legislazione vigente*”. Tale asserzione non ha valenza attuale, dal momento che non esistono leggi che disciplinano tale attività, ma riveste piuttosto una funzione di salvaguardia, qualora in futuro il legislatore o la giurisprudenza dovessero produrre innovazioni normative o interpretative atte a ridefinire la figura del valutatore immobiliare in chiave più restrittiva.

Il mercato italiano ed estero dimostrano altresì che molto spesso le valutazioni immobiliari non vengono affidate a singoli professionisti, bensì a società specializzate. Se questo è un innegabile dato di fatto, occorre però riflettere sulle ripercussioni che possono discenderne in chiave interpretativa. Occorre cioè esaminare se il concetto di “società di valutazione immobiliare” configuri una sommatoria di singoli, ossia di n professionisti ognuno dotato di tutte le competenze per svolgere una stima anche individualmente, o piuttosto non implichi un valore aggiunto di natura organizzativa, che deriva dal coinvolgimento sinergico di n capacità professionali specialistiche, ognuna delle quali coinvolta nello specifico approfondimento di una singola componente della valutazione immobiliare: in questo secondo caso, infatti, i professionisti coinvolti potrebbero non avere la capacità individuale di esperire l'intera valutazione, mentre tale competenza potrebbe essere riservata al loro coordinatore, ossia all'esperto che tira le fila di tutte le informazioni raccolte e le sa bilanciare all'interno della stima conseguente.

Molto spesso questo differente approccio da parte di una società di valutazione dipende dalla tipologia di incarico che si trova ad affrontare. Una valutazione massiva (*mass appraisal*) per gli immobili a garanzia dei prestiti bancari richiede competenze di livello più generale che specialistico: il singolo esperto chiamato in causa deve essere in grado di completare in modo autonomo la stima, e il vantaggio organizzativo connesso alla società può derivare dalla disponibilità di dati statistici, modulistica omogenea, azioni formative e informative volte a una standardizzazione delle procedure estimative. Al contrario, la stima puntuale di un complesso immobiliare o di situazioni più articolate richiede spesso l'apporto di competenze specialistiche (urbanistiche, progettuali, tecniche, costruttive, impiantistiche, ambientali, di efficienza energetica, etc.), convogliate in un processo



valutativo che attribuisca la corretta rilevanza a ogni singola informazione, a seconda dell'incidenza che può concretamente avere sul valore del bene.

Il tema delle società di valutazione esula dalle finalità del presente studio e peraltro è contemplato solo incidentalmente dagli standard, mentre è ignorato dalla **norma UNI**, che si indirizza al **valutatore immobiliare** inteso quale **persona fisica**.

SOGGETTI CHE POSSONO REDIGERE VALUTAZIONI IMMOBILIARI:

Codice delle Valutazioni Immobiliari

In Italia l'attività valutativa nel settore immobiliare è comune a molte professioni (ingegneri, architetti, agronomi, geometri, notai, **commercialisti**, intermediari, amministratori, etc.)

Norma UNI del 2014

La norma UNI presuppone che il valutatore immobiliare sia una **professione NON regolamentata**, quindi trattasi di un'**attività NON riservata a specifici Ordini professionali**.

Oltre alle categorie previste dal Codice delle valutazioni apre la possibilità alla redazione di valutazioni immobiliari ai soggetti che siano legittimati allo svolgimento dell'attività sulla base della legislazione vigente.

3.2 ASPETTI ETICI E DEONTOLOGICI

Tutti gli standard sono molto attenti in merito a queste tematiche.

L'EVS3, specificamente dedicato al valutatore qualificato, recita:

“I valutatori dovranno sempre mantenere i massimi standard di onestà e integrità, conducendo la propria attività in modo da non danneggiare i propri clienti, il pubblico, la loro professione o i loro rispettivi organismi nazionali.”

“E' essenziale per un valutatore qualificato [.....] aderire a un codice etico altrettanto stringente quanto quello del TEGoVA.”

Lo stesso EVS3, nella successiva sezione dei commenti, aggiunge:

“I valutatori devono garantire standard professionali di conoscenza, competenze e indipendenza.”

Pertanto il valutatore deve chiedere preliminarmente al committente lo scopo della stima, in modo da soddisfare sia le richieste del cliente, sia tutte le norme inerenti l'attività.

Una sezione dell'EVS3 è dedicata al conflitto d'interessi inerente il valutatore, suoi soci, condirettori o familiari. Il committente deve venire subito informato di tale conflitto, per



decidere se confermare o meno l'incarico, e di ciò deve restare traccia nel rapporto di valutazione.

Nel recepire l'incarico del committente, il valutatore deve comunque operare dei distinguo per quanto attiene gli aspetti deontologici. Precisa l'EVS3:

“Possono esservi circostanze in cui il valutatore è costretto a ignorare le istruzioni ricevute dal committente.”

Il “Red Book” del RICS contempla ulteriori criteri attestanti l'indipendenza:

“Quando lo scopo della valutazione implica specifici criteri di indipendenza, i valutatori devono stabilire tali criteri e confermare di poterli soddisfare appieno sia nell'accettazione dell'incarico, sia nel rapporto di valutazione.”

“Quando la valutazione sia propedeutica alla redazione di un documento di pubblico interesse o sul quale terze parti possono fare affidamento, il valutatore dovrà chiarire:

- *se l'immobile sia già stato valutato in precedenza dallo stesso esperto (o società);*
- *[.....] la politica del committente circa la rotazione dei valutatori utilizzati;*
- *il lasso temporale nel quale il valutatore ha ricevuto un incarico continuativo dal committente.*

Se la stima afferisce immobili acquisiti dal committente negli ultimi 12 mesi, occorre indicare:

- *eventuali compensi che il valutatore ha percepito dal committente in relazione a tale immobile;*
- *se il valutatore avesse o meno trattato tale acquisto per conto del committente.*

Nel rapporto di valutazione e in ogni documento pubblico riportante la stima, è necessario precisare se l'ammontare complessivo dei compensi pagati nell'esercizio precedente dal committente al valutatore, rapportato al fatturato totale di questi, risulta minimo (<5%), significativo (dal 5% al 25%) o sostanziale (>25%).”

“Una minaccia all'obiettività del valutatore può insorgere allorché gli esiti di una stima, prima del suo completamento, vengano discussi con il committente o con terzi interessati. [.....] Il valutatore deve prestare attenzione alla potenziale influenza che tali discussioni potrebbero avere rispetto al suo dovere fondamentale di produrre un'opinione obiettiva. Laddove tali conversazioni avvengano, il valutatore deve redigere una relazione scritta di ogni incontro e, se per conseguenza decidesse di modificare la propria stima preliminare, le motivazioni di tale agire devono essere scrupolosamente annotate.”

“Non è possibile determinare una lista completa di situazioni che possono suscitare minacce all'indipendenza o all'obiettività del valutatore. Comunque, le seguenti situazioni richiedono particolare



trasparenza da parte del valutatore che, laddove non riuscisse a risolvere il conflitto in termini soddisfacenti, dovrebbe declinare l'incarico:

- *agire contemporaneamente per l'acquirente e il venditore di un bene nella stessa transazione;*
- *agire per due o più parti interessate allo stesso immobile;*
- *lavorare sia per chi concede un prestito (o un leasing), sia per chi lo richiede;*
- *valutare un immobile già stimato in precedenza per un altro cliente.”*

Nel caso di valutazioni propedeutiche all'emissione di strumenti finanziari, il “Red Book” indica alcune evenienze che inficiano l'indipendenza del valutatore dal committente:

- *“ la proprietà (o diritto di opzione) di titoli dell'emittente o di altra società del gruppo;*
- *un precedente lavoro o compenso ricevuto dall'emittente;*
- *la partecipazione a qualsiasi organo dell'emittente;*
- *qualsunque collegamento con gli intermediari finanziari incaricati del collocamento.”*

Anche il “Codice delle Valutazioni Immobiliari” affronta questi problemi, sia pure in termini più sintetici. Si riportano alcune indicazioni significative.

“Il rapporto con il committente è di natura fiduciaria e deve essere improntato alla massima lealtà, chiarezza e correttezza. [...] Il valutatore è tenuto al segreto professionale; non può quindi, senza esplicita autorizzazione della committenza, divulgare quanto appreso nell'espletamento delle proprie prestazioni professionali.”

Questo concetto è ulteriormente esteso dal codice etico degli EVS, che precisa:

“I valutatori che hanno accesso a informazioni privilegiate o confidenziali non possono utilizzarle per conseguirne vantaggi economici né per farli conseguire a terze persone.”

E tornando al “Codice delle Valutazioni Immobiliari”:

“Il valutatore è tenuto a informare il committente in tutti i casi di potenziale conflitto di interesse, ovvero nelle circostanze in cui l'attività svolta possa ingenerare sospetti di parzialità professionale o di violazione delle disposizioni etico deontologiche contenute nel presente codice di condotta.”

“Il valutatore non può accettare da terzi compensi diretti o indiretti aggiuntivi di quanto corrisposto dal committente senza comunicarne a questi la natura, il motivo e l'entità, e averne ricevuto espressa autorizzazione alla riscossione.”



“Ciascun valutatore deve improntare i rapporti con i colleghi alla massima lealtà e correttezza professionale allo scopo di affermare una comune cultura e identità professionale. Tale forma di lealtà e correttezza deve essere estesa e richiesta anche [.....] verso tutti coloro che hanno correlazione con la professione del valutatore.”

ASPETTI ETICI E DEONTOLOGICI:

STANDARD INTERNAZIONALI

EVS3:

- I valutatori dovranno sempre mantenere i massimi standard di onestà e integrità, conducendo la propria attività in modo da non danneggiare i propri clienti, il pubblico, la loro professione o i loro rispettivi organismi nazionali.
- E' essenziale per un valutatore qualificato aderire a un codice etico stringente quanto quello del TEGoVA.
- I valutatori devono garantire standard professionali di conoscenza, competenze e indipendenza.
- il valutatore deve chiedere preliminarmente al committente lo scopo della stima, in modo da soddisfare sia le richieste del cliente, sia tutte le norme inerenti l'attività.
- I valutatori devono evitare potenziali situazioni di conflitto d'interesse inerenti soci, condirettori o famigliari.
- Può accadere che il valutatore, per motivi etici, sia costretto a ignorare le istruzioni ricevute dal committente.
- I valutatori che hanno accesso a informazioni privilegiate o confidenziali non possono utilizzarle per conseguire vantaggi economici né per farli conseguire a terze persone.

Red Book:

- Quando lo scopo della valutazione implica specifici criteri di indipendenza, i valutatori devono stabilire tali criteri e confermare il fatto di poterli soddisfare appieno sia nell'accettazione dell'incarico, sia nel rapporto di valutazione.
- Quando la valutazione sia propedeutica alla redazione di un documento di pubblico interesse o sul quale terze parti possono fare affidamento, il valutatore dovrà chiarire: 1) se l'immobile sia già stato valutato in precedenza dallo stesso esperto (o società); 2) [.....] la politica del committente circa la rotazione dei valutatori utilizzati; 3) il lasso temporale nel quale il valutatore ha ricevuto un incarico continuativo dal committente.
- Se la stima afferisce immobili acquisiti dal committente negli ultimi 12 mesi, occorre indicare: 1) eventuali compensi che il valutatore ha percepito dal committente in relazione a tale immobile; 2)- se il valutatore avesse o meno trattato tale acquisto per conto del committente.
- Nel rapporto di valutazione e in ogni documento pubblico riportante la stima, è necessario precisare l'ammontare complessivo dei compensi pagati nell'esercizio precedente dal committente al valutatore.
- Una minaccia all'obiettività del valutatore può insorgere allorché gli esiti di una stima, prima del suo completamento, vengano discussi con il committente o con terzi interessati. [.....] Il valutatore deve prestare attenzione alla potenziale influenza che tali discussioni potrebbero avere rispetto al suo dovere fondamentale di produrre un'opinione obiettiva. Laddove tali conversazioni avvengano, il valutatore deve redigere una relazione scritta di ogni incontro e, se per conseguenza decidesse di modificare la propria stima preliminare, le motivazioni di tale agire devono essere scrupolosamente annotate.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari:

- Il rapporto con il committente è di natura fiduciaria e deve essere improntato alla massima lealtà, chiarezza e correttezza. [.....] Il valutatore è tenuto al segreto professionale; non può quindi, senza esplicita autorizzazione della committenza, divulgare quanto appreso nell'espletamento delle proprie prestazioni professionali.
- Il valutatore è tenuto a informare il committente in tutti i casi di potenziale conflitto di interesse, ovvero nelle circostanze in cui l'attività svolta possa ingenerare sospetti di parzialità professionale o di violazione delle disposizioni etico deontologiche contenute nel presente codice di condotta.
- Il valutatore non può accettare da terzi compensi diretti o indiretti aggiuntivi di quanto corrisposto dal committente senza comunicarne a questi la natura, il motivo e l'entità, e averne ricevuto espressa autorizzazione alla riscossione.
- Ciascun valutatore deve improntare i rapporti con i colleghi alla massima lealtà e correttezza professionale allo scopo di affermare una comune cultura e identità professionale. Tale forma di lealtà e correttezza deve essere estesa e richiesta anche [.....] verso tutti coloro che hanno correlazione con la professione del valutatore.



3.3 REQUISITI, CONOSCENZE E COMPETENZE

La prima considerazione riguarda l'ambito cui riferire il livello di conoscenze e competenze: esiste infatti un livello individuale, proprio di ogni singolo valutatore, e un livello atteso, ossia quello concretamente necessario per un completo e corretto svolgimento dello specifico incarico. Tutti gli standard sono concordi nell'affermare che il valutatore non deve

“accettare incarichi per i quali ritenga di non avere adeguata preparazione [.....] e/o potenzialità organizzativo-professionali.” (“Codice delle Valutazioni Immobiliari”).

Addirittura la norma UNI 11558 recita:

“Qualora il valutatore non possieda un adeguato livello di competenza attinente una specificità della stima, al fine di gestire alcuni aspetti dell'incarico - previa autorizzazione del committente - deve coinvolgere le appropriate figure professionali.”

Secondo gli **EVS**, qualunque stima intenda ricondursi al rispetto di tali standard deve essere svolta o supervisionata da un “valutatore qualificato”. Per essere considerati tali, occorre:

*“avere una **laurea** universitaria, un master o altre certificazioni riconosciute, pertinenti le valutazioni immobiliari, nonché almeno due anni di esperienza professionale nel settore delle valutazioni immobiliari, nonché il fatto di aver mantenuto le proprie conoscenze professionali tramite un adeguato programma di formazione continua;*

oppure

*avere una **rilevante esperienza professionale** di lungo periodo;*

oppure

*avere realizzato, nel corso dell'ultimo biennio, almeno **venti valutazioni immobiliari scritte.**”*

Gli **EVS** dichiarano che un “valutatore qualificato” deve

“Comprendere:

- principi della teoria economica*
- economia immobiliare pratica*
- finanza.*

Avere una conoscenza generale di:



- *marketing immobiliare*

- *efficienza energetica*

- *tecnica delle costruzioni.*

Avere una conoscenza approfondita di:

- *diritto civile inerente la proprietà immobiliare*

- *pratica professionale*

- *estimo*

- *politiche governative e utilizzo del suolo*

- *standard valutativi.”*

Su questo argomento si riporta (lievemente scorciato) il testo della norma **UNI 11558**:

“Il valutatore deve aver maturato conoscenze interdipendenti con la dottrina estimativa ed in particolare a) conoscenze approfondite in ambito formale e/o non formale nelle seguenti discipline:

- *estimo e valutazione, inclusa la conoscenza specifica degli standard nazionali/ internazionali*

- *principi di economia e mercato immobiliare*

b) conoscenze (documentate) di:

- *elementi di diritto pubblico e privato*

- *elementi di diritto urbanistico*

- *elementi di matematica finanziaria*

- *elementi di statistica*

- *catasto e sistema catastale*

- *elementi di scienza e tecnica delle costruzioni, statica e meccanica delle strutture*

- *elementi di certificazione ambientale ed efficienza energetica*

- *fiscalità immobiliare.*

Il valutatore, oltre ad avere un'adeguata conoscenza delle dinamiche che caratterizzano gli specifici mercati a livello locale e nazionale alla data della valutazione, deve possedere le abilità e le competenze necessarie a condurre la valutazione in modo appropriato, in particolare:

1. nella ricerca dei parametri e dati che caratterizzano il mercato immobiliare

2. nella tecnica di rilevazione dei dati funzionali alla stima del valore degli immobili

3. nell'analisi dei processi di evoluzione e di sviluppo dei mercati immobiliari ed edilizio attraverso indicatori socio-economici, indici di mercato e altre informazioni commerciali

4. nell'applicazione degli standard di valutazione nazionali e internazionali



5. *nell'applicazione dei procedimenti di stima del valore dei beni immobiliari*
6. *nella redazione del rapporto di valutazione*
7. *nell'audit immobiliare*
8. *nel riesame di un rapporto di valutazione.”*

REQUISITI CONOSCENZE E COMPETENZE

STANDARD INTERNAZIONALI

EVS

- Il "valutatore qualificato" deve possedere laurea universitaria, un master o altre certificazioni riconosciute, pertinenti le valutazioni immobiliari, almeno due anni di esperienza professionale nel settore delle valutazioni immobiliari e adeguato programma di formazione continua; in alternativa - avere una rilevante esperienza professionale di lungo periodo e/o avere realizzato, nel corso dell'ultimo biennio, almeno venti valutazioni immobiliari scritte.
- Il "Valutatore qualificato" deve avere una conoscenza generale di: marketing immobiliare, efficienza energetica, tecnica delle costruzioni; oltre ad una conoscenza approfondita: di diritto civile inerente la proprietà immobiliare, della pratica professionale, dell'estimo, delle politiche governative e utilizzo del suolo e degli standard valutativi.

STANDARD NAZIONALI

Norma UNI 11558

- Il valutatore deve aver maturato: a) conoscenze approfondite in ambito formale e/o non formale relativamente all'estimo e valutazione, inclusa la conoscenza specifica degli standard nazionali/internazionali, ai principi di economia e mercato immobiliare; b) conoscenze di: elementi di diritto pubblico e privato, elementi di diritto urbanistico, elementi di matematica finanziaria, elementi di statistica, catasto e sistema catastale, elementi di scienza e tecnica delle costruzioni, statica e meccanica delle strutture, elementi di certificazione ambientale ed efficienza energetica, fiscalità immobiliare.
- Il valutatore, oltre ad avere un'adeguata conoscenza delle dinamiche che caratterizzano gli specifici mercati a livello locale e nazionale alla data della valutazione, deve possedere le abilità e le competenze necessarie a condurre la valutazione in modo appropriato.

3.4 LA CERTIFICAZIONE DEL VALUTATORE IMMOBILIARE

Le suddette conoscenze e competenze possono venire certificate tramite varie modalità, alcune a livello internazionale (RICS e REV), altre a livello italiano.

- **R.I.C.S.**

Possono diventare membri R.I.C.S. coloro che possiedono una **laurea** in materie pertinenti (inclusa economia), dopo un **percorso di accreditamento** che può durare **da 6 mesi a 5 anni** (a seconda del grado di partenza del candidato) e che parrebbe il più complesso e completo fra tutti i modelli di accreditamento disponibili. Esistono vari gradi di coinvolgimento all'interno del R.I.C.S., in base alle caratteristiche e all'esperienza



dell'individuo. Per mantenere l'appartenenza a questo istituto è necessario conseguire almeno 20 ore annue di crediti formativi "on line". Attualmente i membri RICS in Italia sono circa 400.

- R.E.V.

Il *Recognized European Valuer* è la figura prevista dagli EVS. Deve dimostrare le conoscenze evidenziate in precedenza tramite il **superamento di un esame** e mantenere la propria qualifica mediante crediti formativi annui. Attualmente i membri REV in Italia sono quasi 200.

- Certificazioni di singoli enti

Prima che venisse varata la norma UNI 11558, alcuni enti di certificazione (fra cui Criff, Inarcheck, Enic) iniziarono a rilasciare certificazioni proprie per la qualifica di valutatore immobiliare. Tali certificazioni rispondono al protocollo generale per l'accreditamento delle figure professionali non regolamentate che ognuno di tali organismi ha sottoscritto con Accredia. Alcuni di tali enti hanno stabilito due differenti livelli di certificazione, a seconda dell'esperienza del candidato. La diffusione di tale strumento è stata finora piuttosto limitata.

- Accredimento ai sensi della norma UNI 11558

Questa norma permette di operare la certificazione in base a un protocollo specifico. Il candidato deve possedere un **diploma di scuola media superiore**, presentare un cv con **almeno tre anni di esperienza professionale** pertinente e **superare un esame** (scritto e orale) presso un ente accreditato. Per mantenere la certificazione è necessario il conseguimento di 60 crediti formativi triennali.



CERTIFICAZIONE DEI VALUTATORI IMMOBILIARI

CERTIFICAZIONI INTERNAZIONALI

R.I.C.S.

I membri del *Royal Institute of Chartered Surveyors* hanno superato un percorso individualizzato e seguono una formazione permanente. Trattasi della certificazione più apprezzata a livello internazionale.

R.E.V.

Un *Recognized European Valuer* ha dovuto sostenere un esame ed è sottoposto a formazione continua. Trattasi di una certificazione "europea", parzialmente contrapposta a quella R.I.C.S., di origine britannica.

CERTIFICAZIONI NAZIONALI

Norma UNI 11558

Come tutte le norme UNI ha natura volontaria e non obbligatoria. A differenza di quanto avviene per i membri R.I.C.S. e R.E.V., trattasi di una certificazione di terza parte. Per essere certificato ai sensi di questa norma, il valutatore deve superare un esame indetto da un ente accreditato. Il rinnovo implica il conseguimento di un minimo di crediti formativi durante ogni triennio.



3.5 RICADUTE SULLE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Per meglio circostanziare le interazioni fra il tema delle valutazioni immobiliari e l'attività della presente Commissione di Studio, al termine di ogni capitolo si evidenziano gli effetti che gli argomenti trattati possono avere sull'operato della nostra professione, distinguendo i quattro ruoli che di volta in volta è possibile ricoprire:

- **delegato alla vendita**
- **curatore fallimentare**
- **commissario giudiziale**
- **attestatore di piano di risanamento.**

Con riferimento alla figura e ai requisiti del valutatore immobiliare, è evidente che il **delegato alla vendita** non ha alcuna voce in capitolo, ricevendo un immobile su cui la perizia è già stata effettuata da un esperto nominato dal Tribunale. Per una migliore disamina di questa situazione, quindi, si rimanda alla conclusione del successivo capitolo 4.

Non troppo dissimile è la posizione del **commissario giudiziale**: tuttavia, questa figura può trovarsi nella necessità di conoscere una stima aggiornata degli importi **concretamente monetizzabili** tramite l'eventuale alienazione di beni immobili. In questa ipotesi sembra corretto fare presente al giudice delegato e ai responsabili dell'impresa l'esistenza di **procedure di accreditamento** che permettono di individuare valutatori la cui professionalità è stata certificata.

Nei confronti del problema delle stime di beni stabili, la figura intermedia è quella del **curatore fallimentare**, che può trovarsi nelle condizioni di nominare un valutatore immobiliare. Sebbene il curatore non abbia rilevanti responsabilità in termini di massimizzazione dei valori immobiliari e di conseguimento di obiettivi specifici, sembra comunque preferibile che egli scelga un valutatore immobiliare che abbia superato adeguate **procedure di accreditamento o di certificazione**: tale scelta, infatti, lo porrebbe al riparo da qualsiasi eventuale critica.

Il ruolo dell'**attestatore** di un piano di risanamento rispetto ai valutatori immobiliari è ben più articolato. Vi sono situazioni nei quali egli deve avvalersi di tale consulente facendosi carico della sua individuazione. Qui di seguito si riproducono alcuni passi dei *“Principi di attestazione dei piani di risanamento”*.



“Al fine di accertare la fondatezza di tali ipotesi, per i beni con maggiore grado di fungibilità (p.es. immobili civili, capannoni industriali, crediti monetari), è opportuno che l’Attestatore, anche ricorrendo a perizie tecniche indipendenti redatte da soggetti terzi, si informi sulle recenti dinamiche dei volumi e dei prezzi scambiati.”

“L’Attestatore deve operare nel medesimo modo quando impiega valutazioni di “secondo livello” quale parte integrante del proprio lavoro. Si pensi, ad esempio, alle perizie immobiliari o mobiliari. Atteso che non si può pretendere che l’Attestatore sia, come il giudice, peritus peritorum, lo stesso deve selezionare i “suoi” esperti tra quelli dotati di autorevolezza professionale, nonché vagliare la coerenza intrinseca e la completezza del lavoro altrui.”

Giustamente, sia l’attestatore che il giudice non possono essere “periti peritorum”, dato che non hanno modo di individuare con competenza specifica assoluta un valutatore immobiliare che risponda ai requisiti di conoscenza e competenza che pure sarebbero opportuni per garantire la realizzazione di stime attendibili.

Quali elementi potrebbero assistere tale selezione?

Non certo la mera appartenenza a un ordine professionale che, di per se stessa, implica un ventaglio ben più ampio di conoscenze e capacità professionali: ingegneri, architetti, geometri e periti agrari completano corsi di studi finalizzati a tante altre attività; perciò la valutazione immobiliare costituisce solo una delle molteplici discipline oggetto di studio. Anche nei programmi di formazione continua obbligatoria per questi ordini professionali tale tematica non risulta molto diffusa.

Neppure i ruoli degli esperti immobiliari e degli agenti immobiliari **presso le Camere di Commercio e l’elenco dei periti dei Tribunali sembrano essere fonti adeguate**, dato che si fondano su approcci prevalentemente burocratici, senza grande attenzione alla conoscenza dei più aggiornati standard valutativi.

In questo stato dell’arte, quindi, parrebbe adeguato riferirsi alle modalità di certificazione riprodotte in precedenza, che rappresentano gli unici percorsi possibili per l’attestazione delle capacità professionali. D’altronde, trattasi di procedure oltremodo ristrette in termini numerici. Gli iscritti alle ordini professionali tecnici (ingegneri edili, architetti, geometri, periti agrari) superano le 500.000 unità. Anche immaginando che solo una quota ridotta di tali professionisti si dedichi alle valutazioni immobiliari, integrando tale numero con gli



esperti iscritti ai ruoli delle C.C.I.A.A. e gli agenti immobiliari si potrebbe raggiungere una stima di circa 200.000 valutatori. Rispetto a tale numero potenziale, coloro che si sono sottoposti a un percorso di attestazione delle proprie conoscenze/competenze (RICS, REV e norma UNI) sono meno dello 0,5%: è dunque presumibile che rappresentino una fascia, se non proprio “elitaria”, quanto meno limitatissima e sensibile alle esigenze più avanzate della loro professione.

Scegliere un **esperto certificato** parrebbe quindi una prassi di riferimento corretta, atta a dimostrare le buone intenzioni dell'attestatore nell'approcciare una materia nella quale non vanta competenze professionali specifiche. Tuttavia, ciò potrebbe anche non essere sufficiente, dato che non sempre le suddette certificazioni riescono ad assicurare le capacità del professionista a 360°. L'esperienza insegna come molti siano in grado di valutare un'unità abitativa, molti meno un complesso edilizio o tipologie immobiliari più articolate o inusuali. Perciò sarebbe bene se, prima di affidare l'incarico, l'attestatore chiedesse in visione almeno **due rapporti di valutazione** eseguiti dall'esperto inerenti tipologie o situazioni immobiliari analoghe a quella in oggetto.

In merito, si richiama l'attenzione **sulla qualità e non sulla quantità** di tali elaborati: gli standard che richiedono al professionista di avere redatto almeno n stime in tot anni sono fallaci, perché i numeri più alti di perizie caratterizzano coloro che operano nel “*mass appraisal*”, spesso in termini monotematici e non approfonditi. Ben più significativa è la singola valutazione, qualora riferita a una situazione immobiliare complessa e possibilmente affine a quella in esame.

RICADUTE SULLE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Come scegliere un valutatore immobiliare?

Non bastano iscrizioni a Ordini o Ruoli camerali.

Meglio una **certificazione nazionale** (norma UNI) o un **accreditamento internazionale** (R.I.C.S. o R.E.V.). Ma se l'immobile da valutare è complesso, è opportuno visionare ex ante alcuni rapporti di valutazione (almeno un paio) già redatti dall'esperto relativamente a immobili analoghi. Nell'analisi del cv di un valutatore immobiliare **privilegiare la qualità delle stime effettuate** rispetto alla loro numerosità.



4. LA CORRETTA REALIZZAZIONE DELLE VALUTAZIONI

La corretta realizzazione delle valutazioni immobiliari può essere analizzata da vari punti di vista. In questo capitolo non si prende in considerazione un concetto astratto di “correttezza”, bensì le specifiche **indicazioni provenienti dagli standard nazionali e internazionali**. In altre parole, si individuano alcuni elementi che più diffusamente vengono trascurati, evidenziando le difformità fra gli elaborati lacunosi e quanto richiesto dai suddetti standard.

4.1 LE COMPETENZE SPECIFICHE DEL VALUTATORE IMMOBILIARE

Gli immobili non sono tutti uguali e, di conseguenza, non lo sono nemmeno le singole valutazioni che ad essi si riferiscono. In funzione delle specifiche caratteristiche del bene da valutare, possono essere richieste competenze molto diverse.

A tale riguardo, il “Codice delle Valutazioni Immobiliari” (cap.13, p.3.2) impone:

“Il valutatore rifiuta di accettare incarichi per i quali ritenga di non avere adeguata preparazione [...] e/o potenzialità organizzativo/professionali.”

Analogamente le “Linee Guida” dell'ABI (R.2.2.9):

“Un perito deve, prima di accettare un incarico, essere certo di possedere l'esperienza e le conoscenze necessarie.”

Sulla stessa linea, i punti 5 e 6 degli IVS Framework:

“E' fondamentale che le valutazioni siano preparate da un individuo o un'impresa che abbia le appropriate competenze tecniche, esperienze e conoscenze del bene da valutarsi, del mercato in cui viene trattato e delle finalità della valutazione. Per valutazioni complesse o di molteplici beni, è accettabile che il valutatore richieda assistenza da specialisti per certi aspetti dell'incarico, purché sia evidenziato nell'introduzione del rapporto di valutazione.”

Non si discosta neppure l'EVS 3, che al punto 3.2 recita:

“Il valutatore deve poter dimostrare capacità, conoscenze e competenze professionali adeguate alla tipologia e alle dimensioni della valutazione.”



Di norma il problema delle competenze professionali non afferisce la stima del singolo alloggio, bensì quella di immobili più complessi o di situazioni tecniche, amministrative e giuridiche particolari. L'inadeguatezza di tali competenze emerge allorché nel rapporto di valutazione si rilevano **l'adozione di criteri estimativi inadeguati, o riferimenti a mercati inappropriati, o qualora si ignorino o sottovalutino problematiche specifiche afferenti l'immobile**, ma che probabilmente il perito non è in grado di ponderare in modo completo e corretto.

Si noti che il possesso o meno delle capacità professionali non è riscontrabile in assoluto, dovendo risultare adeguato volta per volta alle necessità della singola stima. Pertanto, neppure il processo di accreditamento dei valutatori immobiliari di cui al precedente capitolo fornisce completa e sufficiente garanzia, dato che spesso tende a focalizzarsi sulle situazioni più consolidate e frequenti: talvolta si è rilevato come valutatori che conducevano da decenni la professione in un ambito specifico (ad es. la stima di singoli alloggi) si trovassero del tutto impreparati a stimare un ufficio, un negozio, un capannone (e immobili ancor più complessi), poiché questi beni richiedono la conoscenza di mercati differenti e, spesso, l'adozione di metodologie estimative diverse.

Essendo oltremodo improbabile che in un rapporto di valutazione il perito dichiari i suoi limiti di competenza professionale con riferimento all'oggetto, alle dimensioni o alle caratteristiche della stima, è evidente che questa difformità dagli standard nazionali e internazionali, ancorché grave, non sia mai espressa, ma possa essere solo supposta. In altre parole, **l'inadeguatezza del procedimento adottato e dei ragionamenti condotti possono lasciar indurre un'incompleta preparazione professionale del valutatore con riferimento a questa situazione specifica**. Solo se a seguito di un'eventuale contestazione dettagliata tramite quesiti specifici il professionista mostrasse palesi carenze, magari accompagnate anche da un cv dove non risultino mai effettuate in precedenza valutazioni di analoga portata, la violazione degli standard potrebbe divenire conclamata. In ogni caso, si tratterebbe di un percorso abbastanza articolato e di natura prevalentemente induttiva.

Nei prossimi punti, invece, si evidenzieranno situazioni in cui l'eventuale violazione degli standard emerge direttamente dal rapporto di valutazione, afferendo sempre ed



esclusivamente elementi propri del processo estimativo: in tali casi, dunque, la mancata rispondenza assumerà connotati oggettivi anziché meramente presuntivi.

COMPETENZE DEL VALUTATORE IMMOBILIARE

STANDARD INTERNAZIONALI

IVS Framework

E' fondamentale che le valutazioni siano preparate da un individuo o un'impresa che abbia le appropriate competenze tecniche, esperienze e conoscenze del bene da valutarsi, del mercato in cui viene trattato e delle finalità della valutazione. Per valutazioni complesse o di molteplici beni, è accettabile che il valutatore richieda assistenza da specialisti per certi aspetti dell'incarico, purché sia evidenziato nell'introduzione del rapporto di valutazione

EVS 3

Il valutatore deve poter dimostrare capacità, conoscenze e competenze professionali adeguate alla tipologia e alle dimensioni della valutazione.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Il valutatore rifiuta di accettare incarichi per i quali ritenga di non avere adeguata preparazione [...] e/o potenzialità organizzativo/professionali.

Linee Guida dell'ABI

Prima di accettare un incarico, un perito deve essere certo di possedere l'esperienza e le conoscenze necessarie.

4.2 LA TRASPARENZA DEL PROCESSO ESTIMATIVO

Il “*Codice delle Valutazioni Immobiliari*” recita:

“Nel rapporto di valutazione sono riportati i processi analitici, i dati utilizzati e la documentazione per la stima del valore di un asset immobiliare, allo scopo di guidare il lettore attraverso le procedure e le prove utilizzate...”

Analogamente, le “*Linee Guida*” dell'ABI precisano:

“Il rapporto di valutazione deve essere completo e comprensibile, in modo da fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che leggono di farvi affidamento, di comprenderne a pieno i dati, i ragionamenti, le analisi e le conclusioni.”

A livello europeo, la Direttiva 2006/48/EC specifica che:

“Il valore deve essere documentato in modo chiaro e trasparente”

Gli standard europei (EVS 4.1.2) affermano che:



“[Il rapporto di valutazione] deve anche spiegare il processo analitico intrapreso nel condurre la valutazione, presentando le informazioni di supporto.”

In seguito, l'EVS 4.2.10 raccomanda che ogni rapporto di valutazione

“dichiari la propria conformità ai presenti standard europei e la portata e le ragioni di ogni [eventuale] difformità, o perché qualche punto chiave del processo di valutazione sia stato [eventualmente] omissivo.”

La trasparenza del rapporto di valutazione implica che **qualunque persona** chiamata a leggere tale documento (ed eventualmente ad aggiornare la stima a distanza di tempo) **possa ricostruire perfettamente** il processo logico e di calcolo seguito dall'esperto.

Pertanto, NON rispettano in alcun modo tale principio tutte le valutazioni fondate su:

- affermazioni non dimostrate né dimostrabili
- frasi generiche, del tipo *“in base alla mia personale esperienza...”*
- conclusioni per le quali non sia illustrato il processo logico che le ha determinate
- calcoli che non riprendono dati oggettivi di mercato
- informazioni per cui non siano palesate le modalità di rilevazione/determinazione.

E più in generale, tutti i casi nei quali non è chiaramente enunciato e illustrato il criterio di stima adottato. Per fortuna questo tipo di mancanze, comune fino a pochi anni fa, è oggi più raro.

TRASPARENZA DEL PROCESSO ESTIMATIVO

STANDARD INTERNAZIONALI

Direttiva Europea 2006/48/EC

Il valore deve essere documentato in modo chiaro e trasparente

EVS 4

Il rapporto di valutazione deve anche spiegare il processo analitico intrapreso nel condurre la valutazione, presentando le informazioni di supporto

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Nel rapporto di valutazione sono riportati i processi analitici, i dati utilizzati e la documentazione per la stima del valore di un asset immobiliare, allo scopo di guidare il lettore attraverso le procedure e le prove utilizzate.

Linee Guida ABI

Il rapporto di valutazione deve essere completo e comprensibile, in modo da fornire informazioni sufficienti per permettere a coloro che leggono di farvi affidamento, di comprendere a pieno i dati, i ragionamenti, le analisi e le conclusioni.



4.3 LA SEGMENTAZIONE DEL MERCATO

“Il processo di segmentazione consiste nella suddivisione del mercato immobiliare in segmenti i cui parametri identificano all'interno del segmento gli immobili con caratteristiche comuni”

“L'individuazione del segmento di mercato è necessaria ai fini della stima immobiliare, della parametrizzazione del mercato e dell'interpretazione delle statistiche immobiliari.”

“Nel rapporto di valutazione il valutatore deve obbligatoriamente individuare e definire il segmento di mercato dell'immobile da valutare.”

Così il cap.2 del “Codice delle Valutazioni Immobiliari”. Quanto invece alle “Linee Guida” dell'ABI:

“L'individuazione del segmento di mercato è necessaria per svolgere la comparazione tra l'immobile da valutare e gli immobili simili di prezzo noto. [...] Ai fini dell'analisi economico-estimativa, un segmento di mercato in termini concreti resta definito rispetto ai seguenti principali parametri: localizzazione; tipo di contratto; destinazione; tipologia immobiliare; tipologia edilizia; dimensione; caratteri della domanda e dell'offerta; forma di mercato; livello di prezzo; fase del mercato immobiliare.”

Gli standard internazionali dedicano ampio spazio al mercato. Nell'*IVS Framework*, i paragrafi dall'11 al 25 parlano diffusamente di tale argomento. Si pone in risalto il paragrafo 12:

“Per stimare il più probabile prezzo che potrebbe essere pagato per un bene, è di fondamentale importanza comprendere l'estensione del mercato sul quale detto bene potrebbe essere compravenduto. Il prezzo ricavabile dipende dalla quantità di venditori e di acquirenti in quel mercato alla data della valutazione.”

Spesso, purtroppo, le valutazioni immobiliari prestano poca attenzione alla segmentazione del mercato, ritenendo un po' superficialmente che la stessa si riduca alla mera presentazione del binomio “tipologia immobiliare / ubicazione “. In sintesi, si può dire che **NON rispettano gli standard** nazionali e/o internazionali tutte quelle valutazioni che

- non effettuano una segmentazione del mercato così come descritta negli standard;
- riportano dati generici su mercati non segmentati (ad es. su scala nazionale anziché locale);
- non prendono in considerazione il rapporto offerta/domanda;
- non esaminano le tipologie di potenziali venditori e acquirenti;
- non tengono conto della ciclicità del mercato immobiliare e della fase in corso.



4.3.1 CASI CONCRETI DI MANCATA SEGMENTAZIONE DEL MERCATO

Purtroppo le valutazioni immobiliari che compiono un'approfondita segmentazione del mercato sono relativamente poche. L'approccio adottato dalla maggior parte degli esperti è di natura essenzialmente tecnica, di rado volto al mercato. Qui di seguito alcuni esempi in cui la mancata attenzione verso la figura del potenziale acquirente e la concreta vendibilità del bene conduce a stime completamente distorte.

- Applicazione automatica di prezzi unitari

Spesso il valutatore, individuato un prezzo unitario di mercato, lo applica all'immobile **senza tener conto della superficie e dunque del prezzo a corpo** che ne deriva. L'errore consiste nella mancata segmentazione del mercato: la dimensione dell'immobile determina di per se stessa un diverso segmento, soprattutto se anomala (ad es. monolocali da un lato e grandi appartamenti dall'altro; locali commerciali medio/grandi, distinti dai piccoli negozi al dettaglio).

- Quote di proprietà calcolate con una mera ripartizione aritmetica

Le quote di proprietà immobiliari sono spesso valutate **moltiplicando semplicemente il valore dell'immobile per la quota frazionaria**. Stimare una quota immobiliare implica la valutazione di uno specifico segmento di mercato e richiede un ragionamento più articolato. Che tipo di acquirente potrebbe rilevare 1/6, 1/4, 1/3 di un'unità immobiliare? Che finalità si porrebbe tale soggetto? In che modi e tempi potrebbe eventualmente imporre la fine della comunione (ad es. tramite vendita forzata a terzi dell'intero bene) per trarre l'utile monetario dall'operazione?

- Applicazione automatica di prezzi marginali standardizzati

Nel metodo del confronto di mercato il termine “prezzi marginali” indica il valore che il mercato attribuisce alle singole caratteristiche di un immobile. Talora questi valori vengono assunti in modo automatico, **senza un effettivo riscontro sul campo**. Si pensi ad alcuni quartieri che, pur disponendo di immobili signorili, si sono degradati in termini socioeconomici. Premiare oggi gli appartamenti degli edifici signorili (accatastati A/1) sarebbe un grave errore. Infatti, l'utenza di questi quartieri è molto sensibile agli oneri gestionali annui (spese di amministrazione, imposte sull'immobile), che proprio in tali palazzi risultano più alti: perciò è probabile che questi alloggi risultino penalizzati, anziché privilegiati, rispetto a quelli di categoria inferiore.



4.3.2 ULTERIORI RIFLESSIONI SULLA SEGMENTAZIONE DEL MERCATO

Compiere una valutazione immobiliare prestando attenzione alla segmentazione del mercato implica di individuare i più probabili acquirenti e ricostruire il loro processo decisionale. Diventa essenziale comprendere perché tali acquirenti potrebbero scegliere quell'immobile, valutare le loro priorità, percorrere il ragionamento logico che sono soliti fare. Si tratta, cioè, di adottare le stesse procedure di marketing strategico orientate a “mettersi nei panni” del potenziale cliente per comprenderne le motivazioni e la conseguente selezione delle possibili opzioni.

Un simile approccio potrebbe parzialmente rettificare alcuni aspetti del processo valutativo, anche rispetto alle disposizioni degli stessi standard nazionali e internazionali, che sviluppano un processo di natura prevalentemente funzionale. Ad esempio, nelle situazioni in cui esiste un vivace mercato delle compravendite, gli standard raccomandano l'utilizzo esclusivo del confronto di mercato. Pur condividendo quest'assunto, una maggiore attenzione alla segmentazione del mercato dovrebbe indurre a percorrere il processo decisionale dei potenziali acquirenti, adottandone modalità valutative e parametri di giudizio. Perciò, se i più probabili acquirenti di un immobile terziario sono investitori che vogliono trarne un rendimento economico prefissato, sarebbe utile focalizzarsi anche sul metodo della capitalizzazione di reddito.

Ovviamente, questo è solo un esempio dei molti riflessi che un'accorta segmentazione del mercato implica nella conduzione delle valutazioni immobiliari.



SEGMENTAZIONE DEL MERCATO

STANDARD INTERNAZIONALI

IVS Framework

E' fondamentale comprendere l'estensione del mercato sul quale detto bene potrebbe essere compravenduto. Il prezzo ricavabile dipende dalla quantità di venditori e di acquirenti in quel mercato alla data della valutazione.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Il processo di segmentazione consiste nella suddivisione del mercato immobiliare in segmenti i cui parametri identificano all'interno del segmento gli immobili con caratteristiche comuni. L'individuazione del segmento di mercato è necessaria ai fini della stima immobiliare, della parametrizzazione del mercato e dell'interpretazione delle statistiche immobiliari. Nel rapporto di valutazione il valutatore deve obbligatoriamente individuare e definire il segmento di mercato dell'immobile da valutare.

Linee Guida dell'ABI

Ai fini dell'analisi economico-estimativa, un segmento di mercato in termini concreti resta definito rispetto ai seguenti principali parametri: localizzazione; tipo di contratto; destinazione; tipologia immobiliare; tipologia edilizia; dimensione; caratteri della domanda e dell'offerta; forma di mercato; livello di prezzo; fase del mercato immobiliare.

DEFINIZIONE

Compiere una valutazione immobiliare implica il fatto di avere la capacità di individuare il segmento (o i segmenti) dei più probabili acquirenti e ricostruire il loro processo decisionale.

4.4 IL METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO

La metodologia di stima largamente più diffusa è quella comparativa che, secondo gli standard, viene più appropriatamente definita “metodo del confronto di mercato” (“*market comparison approach*”, *MCA*). Soprattutto per le singole unità immobiliari (come il classico appartamento) per le quali si rilevano numerose compravendite di immobili comparabili, questo metodo è quello più appropriato. Purtroppo si riscontra come assai raramente i valutatori applichino in modo corretto il confronto di mercato.

Il “*Codice delle Valutazioni Immobiliari*” dedica il suo capitolo più lungo (n.8) alla descrizione di detto metodo (peraltro ripreso anche dalle “*Linee Guida*” dell'ABI):

“Il metodo del confronto di mercato si basa sulla comparazione diretta dell'immobile da valutare con immobili simili compravenduti o ceduti in uso di recente con un prezzo o un canone di mercato noti, rilevati ai fini della stima. [...] 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. [...] Il sistema di stima si basa sull'assunto che la differenza di prezzo fra due immobili è funzione delle differenze nelle loro caratteristiche.”

Gli *IVS Framework* 57 e 58 recitano:

“L'approccio di mercato fornisce una stima comparando il bene con altri, identici o simili, di cui sono noti i prezzi di vendita. [...] Se recentemente sono avvenute poche transazioni, può essere appropriato considerare i prezzi (richiesti) per immobili identici o simili offerti in vendita, purché le caratteristiche di tali richieste siano chiaramente evidenziate e analizzate criticamente.”

Tutti gli standard (nazionali e internazionali) sono quindi concordi nel precisare che il metodo del confronto di mercato deve fondarsi sulla **rilevazione diretta di singoli immobili comparabili, specificamente individuabili uno per uno**, e dei quali si possano conoscere e analizzare tutte le singole caratteristiche, che sono all'origine delle differenze di prezzo. Contrariamente a questa indicazione, invece, moltissimi valutatori, anziché cercare immobili comparabili, si limitano a reperire **le quotazioni dell'O.M.I.** (Osservatorio del Mercato Immobiliare): una **modalità sicuramente più sbrigativa, ma erronea**. Il “*Codice delle Valutazioni Immobiliari*” al punto 4.7 del capitolo 2 precisa:

“Ai fini dell'individuazione del segmento di mercato NON si ritiene sufficiente la sola analisi delle quotazioni immobiliari correnti.”

Infatti, si è osservato in precedenza come la segmentazione del mercato includa un'ampia gamma di variabili (localizzazione; tipo di contratto; destinazione; tipologia immobiliare; tipologia edilizia; dimensione; caratteri della domanda e dell'offerta; forma di mercato; livello di prezzo; fase del mercato immobiliare), gran parte delle quali **non** viene considerata dalle suddette quotazioni. Nello specifico:

- la **localizzazione**, di norma, viene spinta dall'O.M.I. a livelli di notevole dettaglio, individuando zone di mercato sostanzialmente omogenee; tuttavia, una corretta valutazione immobiliare non può prescindere da un'analisi di microzona che segmenti ulteriormente tali aree; gli esperti del mercato immobiliare, infatti, sanno bene come due unità, ancorché ubicate perfino nello stesso edificio, possano assumere valori diversissimi (ad es. per caratteristiche quali luminosità, panoramicità o, per i negozi, visibilità, flussi pedonali, etc.); nessuna quotazione O.M.I. distingue gli immobili riproducendo una simile



segmentazione qualitativa, che pure può avere incidenze relevantissime sui prezzi di compravendita;

- la **dimensione** viene interamente ignorata dalle quotazioni O.M.I., che si limitano a riprodurre un ventaglio di prezzi unitari per ogni tipologia immobiliare, senza tener conto della superficie di ogni unità compravenduta inserita nella rilevazione statistica;

- la **tipologia edilizia** esula parimenti dalle quotazioni O.M.I., soprattutto per quanto attiene gli elementi accessori (sottotetti, spazi esterni, cantine, soffitte, etc.).

Più in generale, l'applicazione delle quotazioni O.M.I. presenta **vari ordini di difetti**. In primis, esse non sono specificamente riferibili a un singolo immobile, per cui **non è possibile tracciare una comparazione dettagliata** delle caratteristiche con conseguente determinazione dei prezzi marginali, fattori basilari all'interno del sistema M.C.A. (*"market comparison approach"*), richiamato da tutti gli standard. Secondariamente, presentano quasi sempre **un'escursione fra valori minimi e massimi** talmente ampia da non permettere di circoscrivere con buona approssimazione alcun valore puntuale. Inoltre, derivando da statistiche consolidate, si riferiscono a **compravendite avvenute tempo prima**: questo fattore, in una dinamica di mercato decrescente come quella degli ultimi anni, fa sì che le valutazioni conseguenti pervengano a **valori costantemente sovrastimati** rispetto all'effettivo livello della domanda.

Pertanto, ogni volta che un rapporto di valutazione, dopo aver affermato di adottare il metodo comparativo (o del confronto di mercato) si limita a riferirsi alle quotazioni O.M.I. individuando in modo arbitrario un valore all'interno della forbice espressa da tali quotazioni, **NON opera conformemente agli standard** nazionali e internazionali e **NON svolge una comparazione** specifica, per cui NON adempie neppure il criterio di stima che dichiara di seguire.



METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO

STANDARD INTERNAZIONALI

IVS Framework

Se sono avvenute poche transazioni, **può essere appropriato considerare i prezzi richiesti per immobili identici o simili offerti in vendita**, purché le loro caratteristiche siano chiaramente evidenziate e analizzate criticamente.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari e Linee Guida dell'ABI

Il metodo del confronto di mercato si basa sulla comparazione diretta dell'immobile da valutare con immobili simili compravenduti o ceduti in uso di recente con un prezzo o un canone di mercato noti, rilevati ai fini della stima.

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: **la differenza di prezzo fra due immobili è funzione delle differenze nelle loro caratteristiche.**

Per individuare il segmento di mercato **NON è sufficiente la sola analisi delle quotazioni** immobiliari correnti.

Carenze della metodologia del Confronto di mercato basata sulle quotazioni OMI:

I valori indicati non sono specificamente riferibili a un singolo immobile, per cui **non è possibile tracciare una comparazione dettagliata** delle specifiche caratteristiche.

L'elevata escursione fra valori minimi e massimi **non permette di circoscrivere una valutazione puntuale.**

Le statistiche di riferimento sono relative a periodi precedenti, e quindi **non rispecchiano l'attualità del mercato.**

Il mero ricorso alle quotazioni OMI **NON è una stima comparativa** (ancor meno rispetta il M.C.A.)

4.5 IL METODO DEL COSTO

Gli standard sono concordi nel considerare il metodo del costo come un procedimento atto a stimare un valore di mercato. Tale metodo ipotizza che il valore di un immobile sia pari alla somma dei costi necessari oggi per acquistare l'area e realizzarlo, dedotto l'eventuale stato di degrado edilizio, impiantistico, tecnologico, nonché il livello di obsolescenza funzionale ed economica che caratterizza l'immobile esistente. Trattasi di un metodo relativamente semplice e contraddistinto da un approccio di natura tecnica, gradito alla quasi totalità dei valutatori, i quali vi ricorrono spesso, soprattutto in periodi di latenza di mercato nei quali non sono facilmente ravvisabili compravendite né talvolta neppure locazioni. Stimare costi, infatti, è una procedura sempre possibile, anche quando non è agevole individuare riferimenti concreti sul mercato. Resterebbe aperto, a onore del vero, il *busillis* della stima del valore d'area (la compravendita di terreni edificabili è evento ancora più raro di quella di un fabbricato), ma da questo *impasse* è possibile uscire tramite l'adozione di "rapporti complementari" predefiniti, considerando cioè il valore d'area pari a



una percentuale prefissata di quello che sarà il risultato finale della stima (ad es. l'area incide 30%, la costruzione 40%, i costi tecnici 15% e l'utile d'impresa un ulteriore 15%).

Purtroppo, però, è **proprio nei periodi di latenza di mercato** e di abbondanza di immobili vuoti **che il metodo del costo**, sebbene sempre facilmente calcolabile, **si allontana sempre più da un corretto valore di mercato.**

Il “Codice delle Valutazioni Immobiliari” recita: *“Il metodo del costo si basa sull'assunto elementare per il quale un compratore non è disposto a pagare per un immobile una somma maggiore del valore del terreno edificabile e del costo di costruzione di un altro fabbricato che presenta la stessa utilità funzionale di quello esistente, considerato nel suo stato d'uso.”*

Questa definizione denota subito il primo, grave limite di questo criterio valutativo: il fatto che un compratore *“non sarebbe disposto a pagare per un immobile un somma maggiore di...”* determina un **valore potenziale massimo**, ma non per questo un valore di mercato. Tale stima, infatti, ignora due situazioni concretamente possibili, per non dire frequenti:

- mancanza di acquirenti;
- acquirenti non disposti a pagare il prezzo massimo (ossia la somma dei costi).

In questo secondo caso esisterebbe una potenziale vendibilità dell'immobile ma, qualora lo stesso non esistesse (o scomparisse), non sarebbe economicamente conveniente (ri)costruirlo. Alla luce di queste considerazioni, è davvero paradossale che gli standard definiscano il metodo del costo come atto a determinare un “valore di mercato”, quando detto metodo non trae dal mercato la benché minima informazione!

D'altronde, gran parte di queste perplessità sono manifestate nel GN6 del “Red Book”, dedicato al metodo del costo di ricostruzione deprezzato. Nel capitolo 3 si legge:

“Il metodo del costo non è affidabile per la stima di immobili offerti a garanzia di finanziamenti, [...] dato che il metodo presume che vi sia una domanda continuativa per l'utilizzo di tali immobili.”

Ulteriori osservazioni del “Red Book” sul metodo del costo riguardano gli immobili “specializzati” (vedasi il successivo punto 4.3.1), dato che per tale tipologia immobiliare è meno agevole ricorrere al sistema comparativo. Purtroppo, però, la recente crisi di mercato, avendo diradato il numero di compravendite e locazioni anche su immobili ordinari (uffici, locali commerciali, capannoni, etc.), ha fatto sì che il metodo del costo sia divenuto il più comune per la stima di qualunque immobile non abitativo. D'altronde



trattasi di un approccio tecnico, che nella storia delle valutazioni immobiliari in Italia è sempre stato largamente preferito.

Un simile approccio, nel momento in cui si limita a utilizzare la sommatoria dei costi come unica procedura di stima senza alcun ulteriore riscontro sul mercato, non risulta conforme agli standard: la valutazione di un immobile non può limitarsi a considerare l'oggetto in sé, ma deve sempre analizzare lo specifico segmento di mercato. Tale considerazione è ripresa nel concetto di **“obsolescenza economica”**, che il metodo del costo dovrebbe sempre tenere presente. Ad es. le *“Linee Guida dell'ABI”* scrivono:

“La stima dell'obsolescenza economica è svolta in base alla perdita di reddito capitalizzata.”

E' molto significativo che queste linee-guida, redatte per il mondo finanziario, si focalizzino sull'aspetto reddituale proprio nel capitolo dedicato al metodo del costo, ossia a un processo di natura essenzialmente tecnica. E il predetto GN6 del *“Red Book”*, al punto 4.2, precisa:

“La conoscenza richiesta per sviluppare appropriatamente il metodo del costo include:

- comprensione del bene, della sua funzione e del contesto... [....]*
- conoscenza del settore per comprendere l'obsolescenza funzionale, tecnica, economica”*

E al punto 9.15 illustra il concetto di obsolescenza economica:

“Se la domanda per il prodotto o servizio realizzato tramite l'immobile è crollata e non si prevede che riprenda, non ci sarà più alcuna domanda per quell'immobile tranne che per un utilizzo alternativo o per l'area nuda.”

Benché questa definizione si riferisca agli immobili specializzati, nei periodi di crisi economica generale vale anche per beni strumentali parzialmente fungibili, come centri direzionali, locali commerciali e capannoni industriali: in tali periodi, infatti, il calo nel numero delle imprese e la loro riduzione dimensionale tende ad azzerare la domanda di spazi destinati a funzioni operative.

D'altro canto, l'attenzione al mercato potrebbe anche indurre correzioni al valore di natura positiva, come illustrato al punto 10.4 del medesimo GN6 del *“Red Book”*:

*“Ci sono situazioni in cui il sito potrebbe essere riutilizzato per un uso alternativo e più profittevole... [....]
Questa potenzialità non deve essere considerata nel metodo del costo, perché nessun acquirente potenziale*



costruirebbe lo stesso tipo di immobile sopra un'area più costosa di quella strettamente necessaria... [...] Il fatto che il potenziale dell'area non venga considerato nel metodo del costo non significa che sia irrilevante rispetto all'effettivo valore del bene.”

Si può quindi concludere che la valutazione di un immobile tramite la mera sommatoria dei costi che sarebbero necessari per acquisire l'area su cui insiste (o una equivalente) e ricostruirlo, sia pure completata da un deprezzamento per deperimento tecnico e obsolescenza funzionale, **non risponde a nessuno degli standard vigenti**, a meno che non consideri anche l'**obsolescenza economica** del bene tramite un'attenta valutazione delle attuali e prevedibili condizioni del mercato della specifica tipologia immobiliare, segmentandone la domanda potenziale e verificando i rapporti quantitativi fra domanda e offerta di immobili analoghi.

La carenza di compravendite e locazioni dovuta a un'evidente crisi di quella tipologia immobiliare **non giustifica l'automatico ricorso al metodo del costo**, anzi, deve far interpretare il risultato di tale metodo come un valore massimo oltre il quale nessuno comprerebbe l'immobile, valore quasi sempre superiore alle attuali condizioni del mercato, come dimostra la rilevante quota di “*vacancy*” (immobili vuoti) in quello specifico segmento.



METODO DEL COSTO

Definizione

Tale metodo ipotizza che il valore un immobile sia pari alla somma dei costi necessari oggi per acquistare l'area e realizzarlo, dedotto l'eventuale stato di degrado edilizio, impiantistico, tecnologico, nonché il livello di obsolescenza funzionale ed economica che caratterizza l'immobile esistente.

STANDARD INTERNAZIONALI

Red Book

Il metodo del costo non è affidabile per la stima di immobili offerti a garanzia di finanziamenti, [...] dato che il metodo presume che vi sia una domanda continuativa per l'utilizzo di tali immobili.

La conoscenza richiesta sviluppare appropriatamente il metodo del costo include: comprensione del bene, della sua funzione e del contesto; conoscenza del settore per comprendere l'obsolescenza funzionale, tecnica, economica.

Se la domanda per il prodotto o servizio realizzato tramite l'immobile è crollata e non si prevede che riprenda, non ci sarà più alcuna domanda per quell'immobile tranne che per un utilizzo alternativo o per l'area nuda.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Riprende la definizione.

Linee Guida ABI

La stima dell'**obsolescenza economica** è svolta in base alla **perdita di reddito capitalizzata**.

CARENZE DEL METODO DEL COSTO:

Il metodo del costo non risponde agli standard vigenti, salvo che non consideri anche l'obsolescenza economica del bene tramite valutazione delle attuali e prevedibili condizioni del mercato della specifica tipologia immobiliare, segmentandone la domanda potenziale e verificando i rapporti quantitativi fra domanda e offerta.

La carenza di compravendite e locazioni dovuta a un'evidente crisi di quella tipologia immobiliare nell'ambito territoriale di riferimento **non giustifica l'automatico ricorso al metodo del costo**.

4.6 LA CERTIFICAZIONE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI

Il presente capitolo ha svolto la verifica di un ipotetico rapporto di valutazione per quanto attiene la sua rispondenza agli standard nazionali e internazionali. Tale verifica può costituire l'oggetto di una specifica certificazione condotta dagli enti specializzati. Mentre nel capitolo precedente si è osservato che esistono accreditamenti inerenti la figura professionale (ossia sul soggetto che esegue la valutazione), qui si evidenzia come si possano ottenere anche delle **certificazioni di prodotto**, che non attestano la correttezza della stima per quanto riguarda il suo risultato, ma quanto meno la sua rispondenza ai suddetti standard.

Palese è l'importanza di un controllo così puntuale: un valutatore, benché accreditato, potrebbe anche trovarsi in difficoltà sulla singola stima e non compiere un lavoro adeguato. In questi termini la certificazione di prodotto risulta ben più incisiva e alcuni grandi clienti



istituzionali (ad es. le banche sulle valutazioni di massa) la stanno richiedendo a campione, in modo da tenere monitorata la qualità dei propri fornitori dei servizi estimativi.

4.7 EFFETTI SULLE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Come già osservato in precedenza, il ruolo del **delegato alla vendita** è quello più “debole” rispetto all'attività di valutazione immobiliare, ponendosi a valle di questa. Tuttavia, l'ottimale sviluppo della procedura esecutiva richiederebbe di giungere all'alienazione in tempi brevi: spesso, tale obiettivo è ostacolato da una stima non collimante con le effettive condizioni del mercato. In tale contesto il delegato alla vendita, **anziché limitarsi a manifestare al giudice le proprie personali perplessità** sull'importo della stima, può porne in evidenza, in termini oggettivi, **la mancata rispondenza agli standard**, suggerendo un riesame della valutazione. Nel caso di tale segnalazione, la circostanza che il redattore della stima fosse o meno un valutatore certificato assume rilevanza, ragion per cui si rimanda anche al precedente capitolo 3.

Più articolata la posizione del **curatore fallimentare**, del **commissario giudiziale** e dell'**attestatore**. Tutti questi soggetti possono, per la loro posizione, esaminare i rapporti di valutazione immobiliare realizzati, verificandone **la rispondenza o meno agli standard**. Potrebbero addirittura pretendere che gli stessi siano corredati da una **certificazione di conformità** agli standard **emessa da un ente accreditato**, che avrebbe un costo del tutto accessorio rispetto al compenso del perito e che quindi costui potrebbe sostenere agevolmente.

EFFETTI SULLE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Mentre eventuali perplessità sul risultato di una stima immobiliare possono essere considerate soggettive, la rispondenza o meno del rapporto di valutazione agli standard è un **requisito oggettivo**.

Sarebbe ottimale se il professionista (delegato alla vendita, curatore fallimentare, commissario giudiziale, attestatore) fosse in grado di **riconoscere tale rispondenza**.

In un prossimo futuro sarà possibile richiedere al valutatore immobiliare di fare apporre (da parte di un ente di certificazione) un **visto di conformità** che NON potrà attestare la validità della stima, bensì la corretta applicazione degli standard e del procedimento valutativo. Nel caso degli immobili più complessi tale procedura parrebbe preferibile alla sola certificazione della figura professionale, esattamente come una **certificazione di prodotto** risulta più specifica ed efficace rispetto alla sola certificazione aziendale.



5. L'ADEGUATEZZA DELLE VALUTAZIONI

Il capitolo precedente ha evidenziato le circostanze in cui una valutazione immobiliare non risponde agli standard nazionali e internazionali. Tuttavia può accadere che valutazioni immobiliari, pur seguendo correttamente tali standard, non risultino comunque adeguate alle caratteristiche del bene oggetto di stima. Ciò accade perché tali standard, pur cercando di riferirsi a qualsiasi tipologia immobiliare, di fatto sono stati prevalentemente concepiti in relazione ai beni più numerosi e facilmente reperibili sul mercato.

Il problema si rivela particolarmente grave per gli iscritti al nostro Ordine, e tanto più nelle situazioni connesse alle crisi d'impresa, allorché si opera in condizioni particolari dove il riferimento al mercato immobiliare risulta labile o tende a perdere significato.

In queste pagine, pertanto, si focalizzerà l'analisi su tre situazioni/tipologie particolari, per ognuna delle quali si individueranno gli elementi di conformità/differenza rispetto a detti standard. Tali situazioni sono:

- gli immobili da inserirsi nelle aste giudiziarie
- le aree edificabili e le operazioni di sviluppo immobiliare
- gli immobili “azienda” (alberghi e ricettività, parcheggi rotativi, tempo libero, etc.)

5.1 GLI IMMOBILI DA INSERIRSI NELLE ASTE GIUDIZIARIE

Questo primo gruppo non esprime una tipologia immobiliare specifica, bensì una situazione particolare nella quale può trovarsi qualsiasi tipo di immobile, anche un semplice appartamento. Una corretta valutazione di tali beni incide sulla loro effettiva vendibilità, che spesso rappresenta l'unica chiave risolutiva per adempiere (almeno parzialmente) le obbligazioni della proprietà nei confronti dei creditori.

5.1.1. IL VALORE DI MERCATO

Che tipo di valore è ascrivibile agli immobili che vengono inseriti nelle aste giudiziarie?

In relazione a qualunque tipologia immobiliare, gli standard internazionali si focalizzano essenzialmente sul “valore di mercato”, che viene identificato tramite questa descrizione:



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

La vendita tramite asta giudiziaria risponde alla situazione appena descritta, o per molti aspetti si avvicina a una sorta di “vendita forzosa”? In direzione di questa seconda ipotesi spingono alcuni fattori tutt'altro che trascurabili.

In primis la predeterminazione di una scadenza, ossia della data limite per la partecipazione all'asta: sul libero mercato l'insorgere di una scadenza andrebbe a turbare la normale trattativa, perché potrebbe impedire all'acquirente una completa e corretta conoscenza delle caratteristiche dell'immobile e al venditore l'opportunità di una migliore illustrazione delle stesse, nonché un'ottimale ricerca di tutti i soggetti potenzialmente interessati all'acquisto. Ciò porta a interrogarsi su cosa gli standard intendano per “*adeguata attività di marketing*”, onde comprendere se e quanto questa sia effettivamente e abitualmente esperita nell'ambito delle aste giudiziarie.

Sul libero mercato, **l'attività di marketing da parte del venditore** consiste sostanzialmente nei seguenti passi:

- analisi dell'immobile e individuazione dei suoi punti di forza/debolezza
- individuazione del “*target*” di acquirenti potenzialmente interessati a tale immobile
- ideazione d'una comunicazione che evidenzia i punti di forza graditi a detto “*target*”
- ricerca attiva e coinvolgimento di soggetti rientranti in tale “*target*”
- utilizzo di mezzi di informazione a supporto della propria comunicazione
- utilizzo di professionalità specializzate nella vendita immobiliare
- recepimento, valutazione e selezione delle offerte dei potenziali acquirenti
- sviluppo di trattative con gli offerenti più interessanti
- conclusione della compravendita.

Un processo simmetrico è condotto dall'acquirente, che a sua volta pone in atto una successione di operazioni volte a rafforzare le sue conoscenze, la motivazione all'acquisto, la consapevolezza sulla validità della scelta che sta per compiere. Infatti, l'acquisto di un immobile costituisce sempre un momento importante nella vita di una persona (o di



un'impresa), per cui spesso si accompagna a dubbi, incertezze, perplessità che solo un'adeguata attività di marketing (fortemente interrelata con quella condotta dalla controparte) può infine risolvere. La **successione operativa che caratterizza l'acquirente** consiste in queste fasi:

- percezione del proprio bisogno di acquisto immobiliare
- ricerca di beni rispondenti alle proprie esigenze prioritarie
- analisi dei vari beni e rilevazione dei loro aspetti positivi/negativi
- determinazione delle priorità nella rispondenza di tali aspetti alle proprie preferenze
- confronto fra i vari immobili e prima selezione di massima
- avvio di una o più trattative e analisi dei riscontri pervenuti dalle controparti
- apertura di interrogativi tecnici, finanziari, etc. connessi ai singoli immobili
- risoluzione (o no) di tali interrogativi e approfondimento della conoscenza del bene
- conseguente rafforzamento dell'intenzione di acquisto selettiva
- avvio di una o più trattative e presentazione di un'offerta
- chiusura della trattativa e stipula della compravendita.

Quando poi l'acquirente è una famiglia (indipendentemente da chi acquista legalmente il bene), le singole fasi del processo vengono ulteriormente complicate e rallentate dal fatto che devono definirsi gli equilibri fra i vari “decisioni d'acquisto” in merito alle esigenze ricercate, alla valutazione dei singoli immobili, alle delle priorità degli aspetti positivi/negativi riscontrati.

Questa descrizione dell'attività di marketing che accompagna da ambo i lati qualsiasi compravendita immobiliare sul libero mercato rende palese come un simile processo sia ben lontano dal verificarsi allorché un immobile è inserito in un'asta giudiziaria.

In termini di marketing, infatti, non esiste la figura del “venditore” e **nessuno sviluppa** alcuna delle **azioni** suddette **per individuare potenziali interessati e indurli all'acquisto, né per valorizzare l'immagine e le potenzialità di vendita** dell'immobile in oggetto.

Ancor più limitata è l'operatività dell'acquirente, fin dalla fase di conoscenza iniziale del bene. Innanzitutto, egli non viene quasi mai sollecitato dai consueti canali di presentazione delle offerte immobiliari (soprattutto da quelli “teleguidati” dalle agenzie immobiliari), ma deve conoscere a priori le modalità di ricerca degli immobili in asta. In seguito, può essere



che il poco tempo disponibile renda difficile visitare l'immobile e l'unica modalità conoscitiva rimanga ristretta alla sola perizia che, al di là del suo grado di correttezza, risulta comunque uno strumento non sempre facilmente interpretabile dal potenziale acquirente medio. Oltretutto il meccanismo dell'asta giudiziaria non è universalmente conosciuto, e richiede un approccio “tecnico” che potrebbe intimorire alcune persone.

Questa situazione implica quindi una parziale restrizione del novero dei potenziali acquirenti a una platea di soggetti che si sentano “tecnicamente preparati” e chiaramente determinati. Infatti, mentre di solito un'agenzia immobiliare o un privato “accompagnano” il soggetto interessato nel suo processo di acquisizione informativa e maturazione decisionale, tale assistenza non avviene in alcuna vendita all'asta. Di conseguenza, l'insieme dei possibili acquirenti è parzialmente ridotto e non viene sottoposto ad alcuna azione di convincimento.

VALORE DI MERCATO

Definizione degli standard internazionali

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

Attività di marketing del Venditore

finalizzata a trasmettere la conoscenza del bene e favorire il processo di convincimento

Attività di marketing dell'Acquirente

per inquadrare le proprie priorità, le caratteristiche del bene e aumentare la propria consapevolezza decisionale

5.1.2. LA VENDITA FORZOSA

Le limitazioni nelle potenzialità del venditore e la restrizione nel numero (e nella tipologia) dei potenziali acquirenti ci fanno comprendere che gli immobili inseriti nelle aste giudiziarie seguono un processo **difforme da quello riscontrabile sul libero mercato**. Questa considerazione non implica *ipso facto* che tali beni siano soggetti a vendita forzata, ma è possibile che tale tipo di vendita sia quello meno distante dalla realtà. Il punto 10.4 di EVS1 precisa:



“Il valore di vendita forzata è la somma ottenibile da un bene il cui proprietario, per qualsiasi ragione, è sottoposto a vincoli afferenti il trasferimento della proprietà. [...]”

Può accadere che il tempo entro il quale la vendita deve avvenire sia troppo breve per consentire un marketing appropriato a raccogliere le migliori offerte possibili. [...]”

*Il valore di vendita forzata non è una base di valutazione. Allorché tutti i vincoli sono stati identificati, tale valore può essere stabilito come **un valore di mercato ridotto a causa di una limitata attività di marketing.** [...]”*

*E' necessario conoscere le effettive limitazioni a carico del venditore. [...] **Il risultato della stima non è un valore di mercato perché non configura un ipotetico venditore, bensì un venditore effettivo, sottoposto a vincoli concreti.**”*

Ulteriori indicazioni provengono dal punto 6 degli EVA2:

“In un mercato in fase calante, i proprietari potrebbero non essere venditori volontari e trovarsi costretti ad accettare un prezzo considerevolmente inferiore al valore di mercato a causa dei vincoli gravanti su di loro. [...]”

Il risultato dovrebbe essere un valore di mercato stimato sulla base degli specifici vincoli summenzionati. [...]”

Il valore di vendita forzata non è una base di valutazione e non dovrebbe essere utilizzato, a meno che non vi siano chiare indicazioni in tal senso da parte della committenza.”

L'IVS Framework, punti 53-54-55, pur essendo in gran parte analogo a quanto appena espresso dagli EVS, ne contraddice le asserzioni inerenti le criticità di mercato:

“In un mercato in crisi le vendite non sono automaticamente forzose solo per il fatto che un venditore potrebbe ottenere di più se le condizioni migliorassero. A meno che il venditore non sia costretto a vendere entro una scadenza che impedisce un'adeguata attività di marketing, la vendita avviene comunque a libero mercato.”

La data di scadenza è proprio una caratteristica incontrovertibile di qualunque asta.

Il “Red Book” del RICS, nel VS 2.3, suggerisce di partire dal valore di mercato e stimare l'impatto negativo che i vincoli potrebbero avere in fase di vendita, evidenziando altresì il valore che il bene avrebbe in assenza di tali vincoli. Come gli altri standard, ribadisce che la



vendita forzosa rappresenta una condizione particolare del bene e quindi non costituisce una base di valutazione. Interessante è il punto 2.5 dell'Appendice 4:

“In un mercato depresso una quota significativa di compravendite può essere dovuta a venditori che sono costretti a vendere, come i liquidatori. Comunque, tali venditori sono soggetti all'impegno di ottenere il miglior prezzo possibile in tali circostanze. [...] Pertanto queste vendite collimano con l'usuale definizione di valore di mercato.”

Qui si evidenzia una sostanziale difformità rispetto alle aste giudiziarie: a differenza di quanto indicato dal “Red Book” circa il libero mercato, per gli immobili sottoposti a procedure esecutive **non esiste l'impegno di ottenere il miglior prezzo possibile**; la procedura è automatizzata e non prevede azioni di marketing per valorizzare il bene e massimizzarne l'importo ricavabile.

Chiudendo questa panoramica sul versante italiano, il “Codice delle Valutazioni Immobiliari”, cap.4, punti 2.11 e 2.12, recita:

“Il valore di liquidazione [...] considera una situazione nella quale un gruppo di beni, costituenti il patrimonio di un'impresa, sono offerti separatamente per la vendita, in genere in seguito a una cessazione dell'attività. Il valore di liquidazione, anche se spesso è associato con il concetto di vendita forzosa, ha un diverso significato. I singoli beni possono essere ceduti con una regolare vendita che segue un appropriato processo di marketing.

*Il termine “vendita forzosa” è usato spesso in circostanze nelle quali un venditore è costretto a vendere e/o non è possibile lo svolgimento di un appropriato periodo di marketing. **Il prezzo ottenibile in queste circostanze non soddisfa la definizione del valore di mercato.** In queste circostanze il prezzo dipende dalla natura della pressione operata nei confronti del venditore e dalle ragioni per le quali non può essere operato un marketing appropriato. Il prezzo ottenuto in una vendita forzosa non può essere previsto realisticamente, salvo che la natura o le ragioni delle costrizioni sul venditore siano conosciute. **La vendita forzosa non è una base di valutazione né un obiettivo distinto di misurazione, ma è una descrizione della situazione in cui avviene il trasferimento.**”*

Tirando le somme, si ricavano le seguenti considerazioni.

La vendita forzosa non è considerata una base di valutazione, ossia non può essere compiuta una stima che si ponga quale obiettivo l'individuazione di un valore di vendita



forzosa, né si possono assumere prezzi derivati da vendite forzose quali riferimenti per la stima di un valore di mercato. Ciò è comprensibile se si attribuisce alle vendite forzose quei requisiti di episodicità e di transitorietà (per non dire eccezionalità) che le escludono dal normale processo del libero mercato, rendendone impossibile una stima autonoma.

Gli standard concordano anche sulla definizione della vendita forzosa, la quale viene sempre correlata a una scadenza temporale che impedisce un'esauriente attività di marketing.

Si presta poi particolare attenzione ai periodi critici del mercato: mentre gli standard europei asseriscono che in tali situazioni le vendite forzose si moltiplicano perché i venditori potrebbero essere costretti ad accontentarsi di un prezzo inferiore rispetto al valore di mercato, gli standard internazionali e il RICS affermano che ciò non costituisce vendita forzosa, perché in un periodo di mercato depresso **proprio quello** (ribassato) è il valore di mercato. E ciò è corretto, dato che il mercato segue una sua ciclicità con variazioni notevoli. E' erroneo asserire che il valore di mercato è quello raggiunto al culmine del ciclo e che, per tutti gli anni seguenti, i venditori devono accontentarsi di prezzi inferiori a tale ipotetico importo: il valore di mercato si evolve giorno per giorno, in ragione di come si modificano i prezzi delle transazioni concluse.



VENDITA FORZOSA

STANDARD INTERNAZIONALI

EVS1

Il valore di vendita forzata è la somma ottenibile da un bene il cui proprietario, per qualsiasi ragione, è sottoposto a vincoli afferenti il trasferimento della proprietà. [...]

Può accadere che il tempo entro il quale la vendita deve avvenire sia troppo breve per consentire un marketing appropriato a raccogliere le migliori offerte possibili. [...]

Il valore di vendita forzata non è una base di valutazione. *Allorché tutti i vincoli sono stati identificati, tale valore può essere stabilito come un valore di mercato ridotto a causa di una limitata attività di marketing. [...]*

*E' necessario conoscere le effettive limitazioni a carico del venditore. [...] **Il risultato della stima non è un valore di mercato** perché non configura un ipotetico venditore, bensì un venditore effettivo, sottoposto a vincoli concreti.*

EVA2

Il valore di vendita forzata non dovrebbe essere utilizzato, salvo indicazioni in tal senso da parte della committenza.

IVS Framework

In un mercato in crisi le vendite non sono automaticamente forzose solo per il fatto che un venditore potrebbe ottenere di più se le condizioni migliorassero. A meno che il venditore non sia costretto a vendere entro una scadenza che impedisce un'adeguata attività di marketing, la vendita avviene comunque a libero mercato.

Red Book

In un mercato depresso una quota significativa di compravendite può essere dovuta a venditori che sono costretti a vendere, come i liquidatori. Comunque, tali venditori sono soggetti all'impegno di ottenere il miglior prezzo possibile in tali circostanze. [...] Pertanto queste vendite sono collimanti con la normale definizione di valore di mercato.

STANDARD NAZIONALI

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Il valore di liquidazione [...] considera una situazione nella quale un gruppo di beni, costituenti il patrimonio di un'impresa, sono offerti in vendita separatamente. 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 appropriato processo di marketing.

Il prezzo ottenuto in una vendita forzata non può essere previsto realisticamente, salvo che le costrizioni sul venditore siano note. La vendita forzata non è una base di valutazione né un obiettivo distinto di misurazione.

5.1.3. CONFRONTO TRA VENDITA FORZOSA E ASTA GIUDIZIARIA

Osservato l'approccio degli standard nazionali e internazionali sulle vendite forzose, è bene rimarcare come gli immobili inseriti nelle aste giudiziarie non possano essere equiparati a un'episodica vendita forzata, ma costituiscono un "genus" a sé stante, una tipologia specificamente definibile, per la quale "la natura e le ragioni delle costrizioni del venditore" (per riprendere il "Codice delle Valutazioni Immobiliari") sono perfettamente conosciute. Non risulta quindi applicabile la prima asserzione degli standard, che non riconosceva la vendita forzata come base di valutazione. Al contrario, si è visto che **le vendite all'asta costituiscono un segmento specificamente definito e definibile**, non isolato dal libero mercato, ma contraddistinto da propri meccanismi e configurazioni del rapporto domanda/offerta. Una riprova è data dalla recente costituzione di un'associazione,



promossa da un laboratorio specialistico del CNR, che analizza con strumenti statistici le aste giudiziarie immobiliari nei Tribunali italiani, al fine di costruire modelli interpretativi, previsionali e operativi.

E' dunque possibile indagare le vendite in asta come si fa con quelle che avvengono sul libero mercato, tenuto anche conto di alcune considerazioni significative.

L'analisi della vendita all'asta di un immobile comparabile consente una conoscenza approfondita del bene, grazie al rapporto di valutazione che lo descrive. Inoltre, le aste giudiziarie forniscono informazioni trasparenti non solo in caso di vendita: un'asta deserta individua un “non prezzo”, ossia un importo eccessivo che non ha incontrato rispondenza nella domanda.

Il meccanismo delle aste giudiziarie diventa particolarmente insidioso durante le crisi di mercato, quando i valori immobiliari decrescono. In questi periodi l'asta innesca **aspettative ribassiste**, finendo col deprimere le quotazioni dei beni molto al di sotto del valore che sarebbe invece conseguibile tramite strategie di marketing operativo focalizzato. Ciò vale soprattutto per le destinazioni non abitative: raramente i frequentatori delle aste “si innamorano” del singolo bene; piuttosto, in cerca dell’“affare”, sono molto sensibili al prezzo. Per loro l'acquisizione di un immobile o un altro è quasi indifferente, seguono al contempo più procedure e tendono a lasciar andare deserte ripetute aste, differendo l'offerta fino al momento di massima convenienza.

5.1.4. LA STIMA DEGLI IMMOBILI DA INSERIRSI IN ASTE GIUDIZIARIE

L'obiettivo di chi conduce la valutazione di un immobile che verrà inserito in un'asta giudiziaria non può essere l'individuazione del valore di mercato, bensì del **più probabile valore di aggiudicazione** del bene. Le recente innovazione normativa volta a responsabilizzare l'attività del valutatore legandola ai risultati definitivi dell'asta si muove proprio in quest'ottica.

La ricerca del valore di mercato costituisce il primo passo del lavoro, ma non può restare l'unico. **Né ci si può limitare a prendere tale valore e decurtarlo di una percentuale standard non motivata per il fatto che il bene andrà all'asta.** Tale procedura, spesso adottata dai valutatori, non è da ritenersi corretta. Le “*Linee Guida*” dell'ABI precisano:



“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.”

Analogamente, d'altronde, tutti gli standard sono concordi nel definire erronea la determinazione del valore cauzionale di un immobile tramite una mera decurtazione “automatizzata”.

Il processo di valutazione più adeguato deve individuare, **fra le procedure esecutive** concluse e correnti, **immobili comparabili** con quello in esame, in modo da individuare sia un'indicazione dei prezzi unitari di aggiudicazione, sia una percentuale media di ribasso rispetto al valore di mercato. Un simile approccio è possibile proprio in quanto, come già evidenziato, gli immobili inseriti nelle aste non sono assimilabili a un'episodica “vendita forzata”, ma rappresentano uno specifico segmento di mercato, oggettivamente analizzabile e dunque valutabile.

La stima degli immobili che saranno inseriti in aste giudiziarie, inoltre, non può assolutamente prescindere da un'**attenta segmentazione del mercato**: proprio in considerazione della limitata fascia di persone che sono solite partecipare alle aste, il processo valutativo deve ripercorrere la logica operativa che caratterizza tale tipologia di potenziali acquirenti, che di solito, soprattutto per le destinazioni non residenziali, risulta finalizzata alla massimizzazione del margine (nel caso di investimenti speculativi a breve) o del rendimento (nel caso di investimento a lungo termine).

LA STIMA DEGLI IMMOBILI NELLE ASTE GIUDIZIARIE

Gli immobili inseriti nelle aste giudiziarie costituiscono **un segmento di mercato con caratteristiche autonome**. A differenza delle vendite forzose, tale segmento può essere oggetto di specifiche analisi e valutazioni.

Valutare un simile immobile **NON significa stimarne il valore di libero mercato, ma individuare il più probabile prezzo di aggiudicazione**. Diventano perciò fondamentali attività quali:

- l'**analisi delle procedure di vendite all'asta** di immobili comparabili
- un'**attenta segmentazione del mercato** che definisca i potenziali acquirenti e i loro processi decisionali

E' errato stimare il valore di libero mercato e apportarvi una riduzione percentuale più o meno standardizzata.

Linee Guida ABI

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.

5.2 AREE EDIFICABILI E OPERAZIONI DI SVILUPPO IMMOBILIARE

Spesso le società immobiliari e le imprese di costruzioni possiedono terreni edificabili o, in caso di crisi, sono titolari di operazioni di sviluppo immobiliare non completate. La



valutazione di questi beni viene quasi sempre condotta adottando lo stesso procedimento che si applica per stimare una normale unità immobiliare, mentre l'obiettivo è assai differente.

5.2.1 LA STIMA DEGLI IMMOBILI IN COSTRUZIONE E GLI STANDARD DI VALUTAZIONE

Manuali di estimo e standard adottano per questi casi il metodo del valore di trasformazione, simulando il processo di costruzione che modificherà l'immobile in esame. Talvolta tale simulazione è considerata in forma statica (mero confronto di costi e ricavi), mentre in altri casi si prevede una valutazione dinamica: in merito, le “Linee Guida” dell'ABI prevedono:

“L'uso del metodo finanziario, in particolare le tecniche dei flussi di cassa scontati, è legato al flusso di cassa di mercato e ai saggi di attualizzazione derivati dal mercato.”

E gli IVS233 (“proprietà in fase di costruzione”) al punto C9 recitano:

“Se il tempo necessario dalla data della valutazione al completamento della costruzione è tale da coprire un lasso temporale [per cui] il costo del denaro può rivelarsi un fattore significativo, sarebbe appropriato utilizzare i flussi di cassa attualizzati, prevedendo la presumibile temporizzazione di tali flussi.”

Sempre gli IVS 233 evidenziano che

“L'obiettivo è quello di stimare il prezzo a cui sarebbe ipoteticamente compravenduta la proprietà parzialmente completata.” Siccome però *“nella pratica poche proprietà vengono trasferite senza essere state completate”*, diventa difficile reperire situazioni pienamente comparabili, per cui si privilegia il metodo del valore di trasformazione. Le informazioni da raccogliere sono:

“compravendite di proprietà comparabili [...] con rettifiche per eventuali differenze; proiezioni dei flussi di cassa o capitalizzazione del reddito supportate da dati di mercato comparabili relativi ai costi di costruzione, costi operativi, previsioni di sviluppo, tassi di attualizzazione e capitalizzazione e gli altri parametri chiave.”

L'approccio degli IVS riprende il concetto di segmentazione del mercato, cercando di percorrere lo stesso ragionamento logico degli operatori immobiliari potenziali acquirenti:



“Il valore di mercato [...] riflette le aspettative degli operatori di mercato sul futuro valore dell'immobile finito, dedotti i costi per terminare il progetto e appropriatamente adeguato in funzione del profitto e del rischio.

La valutazione di uno sviluppo immobiliare può adottare sia un modello a crescita implicita (a importi costanti), sia uno a crescita esplicita, che utilizza una stima dei costi e dei valori futuri. [...] La più appropriata fra queste due alternative è quella prevalente su quel segmento di mercato alla data della stima. I dati di un modello non possono essere utilizzati nell'altro e il rapporto di valutazione deve esplicitare quale approccio sia stato adottato.”

Degno di nota è quanto riportato dagli IVS sui costi finanziari, che

“si riferiscono al progetto dal momento della sua acquisizione fino alla restituzione del debito. Dato che il finanziatore potrebbe percepire un differente livello di rischio durante la costruzione rispetto a quello dell'opera compiuta, gli oneri finanziari durante ogni periodo dovrebbero essere considerati separatamente. Anche nel caso di autofinanziamento andrebbero comunque applicati tassi di interesse di mercato per considerare la redditività attesa, sul mercato degli operatori immobiliari, da un potenziale acquirente della proprietà alla data della valutazione.

[Tale redditività attesa] dovrebbe riflettere i rischi associati al completamento del programma costruttivo, tenendo conto di eventuali anticipazioni di ricavi o redditi. La redditività dell'acquirente può essere espressa come un obiettivo di tasso finanziario, o come una somma economica, o ancora come una percentuale sui costi o sui ricavi.

Tutti i rischi significativi devono essere identificati e valutati. Tipici rischi associati agli immobili da ultimarsi includono variazioni nei costi di costruzione, finanziari e nel programma realizzativo. Rischi addizionali associati con tale investimento comprendono le fluttuazioni di valore dell'opera finita per la durata del cantiere e per il tempo necessario a reperire i locatari e garantirsi un reddito stabile. I rischi afferenti il reddito dell'immobile ultimato devono essere identificati e valutati separatamente dai rischi progettuali e realizzativi. [...]

Se si adotta l'attualizzazione dei flussi di cassa, il tasso per tale attualizzazione deve essere il rendimento minimo di mercato richiesto da un potenziale acquirente. [...]”

Nel prosieguo, è interessante l'approccio relativo alla messa a reddito del bene.



“Se i locatari dell'immobile devono essere ancora individuati, occorre stimare i costi e i tempi necessari per raggiungere la piena occupazione dell'immobile. I costi, durante questo periodo, includono le spese di marketing, le commissioni, gli oneri manutentivi e la gestione.”

Tutte queste fonti, però, non approfondiscono la valutazione dei ricavi, rimandando ai consueti criteri per la stima del valore di mercato di singoli immobili: è un'approssimazione inaccettabile, visto che tali ricavi deriveranno dalla vendita frazionata delle unità realizzande. Gli standard internazionali non esaminano quest'ipotesi e si focalizzano sul mercato dei locatari, dato che nei paesi anglosassoni tali operazioni sono rare e gli sviluppi immobiliari sono quasi sempre rivolti a un unico investitore. Le iniziative di vendita frazionata, però, presentano una dipendenza ancora maggiore dal mercato: ai fini della sostenibilità finanziaria, l'assenza di acquirenti è un *vulnus* ben più grave rispetto alla mancanza di locatari!

Stante quest'assenza di indicazioni sulla stima delle vendite potenziali, il generico rimando alla determinazione del valore di mercato ha dato adito a un approccio semplicistico, sulla falsariga della classica affermazione *“si stima che in questa zona il più probabile valore di mercato degli immobili in costruzione, una volta terminati, ammonti a tot Euro/mq.”* L'inadeguatezza di tale conclusione sarà illustrata di seguito, mostrando quale dovrebbe essere la gamma parametrica da prendersi in considerazione per la valutazione di un immobile in costruzione o di un'area edificabile.



LA STIMA DEGLI IMMOBILI IN COSTRUZIONE E GLI STANDARD DI VALUTAZIONE

Standard Internazionali

IVS

Se il tempo necessario dalla data della valutazione al completamento della costruzione è tale da coprire un lasso temporale [per cui] il costo del denaro può rivelarsi un fattore significativo, sarebbe appropriato utilizzare i flussi di cassa attualizzati, prevedendo la presumibile temporizzazione di tali flussi.

La valutazione di uno sviluppo immobiliare può adottare sia un modello a crescita implicita (a importi costanti), sia uno a crescita esplicita, che utilizza una stima dei costi e dei valori futuri.

Dato che il finanziatore potrebbe percepire un differente livello di rischio durante la costruzione rispetto a quello dell'opera finita, gli oneri finanziari dovrebbero essere considerati separatamente in ogni periodo. Anche nel caso di autofinanziamento andrebbero comunque applicati tassi di interesse di mercato per considerare la redditività attesa.

Tipici rischi associati agli immobili da ultimarsi includono variazioni nei costi di costruzione, finanziari e nel programma realizzativo. I rischi afferenti il reddito dell'immobile ultimato devono essere identificati e valutati separatamente dai rischi progettuali e realizzativi.

Occorre stimare i costi e i tempi necessari per raggiungere la piena occupazione dell'immobile. I costi, durante questo periodo, includono le spese di marketing, le commissioni, gli oneri manutentivi e la gestione.

Standard Nazionali

Linee Guida ABI

L'uso del metodo finanziario è legato al flusso di cassa di mercato e ai saggi di attualizzazione derivati dal mercato.

Il problema più rilevante consiste nella **stima previsionale dei futuri ricavi**. Gli standard rimandano ai consueti criteri per la stima del valore di mercato, ma tali criteri si riferiscono alla valutazione di un singolo immobile, mentre in questo caso occorre esaminare **la vendita frazionata di una pluralità di unità immobiliari**. Perciò il risultato non può essere un unico importo, bensì un ventaglio di prezzi inversamente correlati a differenti tempistiche di vendita.

5.2.2 DALLA VALUTAZIONE IMMOBILIARE AL “BUSINESS PLAN”

Un'operazione di sviluppo finalizzata alla vendita frazionata di singole unità immobiliari è equiparabile a qualunque altra attività produttiva, con la peculiarità che in questo caso il prodotto da vendersi è costituito da beni immobili. Come nel caso di qualsiasi impresa, pertanto, una corretta valutazione previsionale dell'iniziativa può essere ottenuta solamente tramite la redazione di un appropriato *“business plan”*.

Analogamente a quanto avviene in tutti gli altri settori, elemento essenziale di tale strumento valutativo consiste in un'**analisi di mercato** atta a individuare le caratteristiche della domanda in termini quantitativi, qualitativi, dimensionali, etc. Nello specifico, si tratta di compiere la successione di azioni qui di seguito descritte.

1) Determinazione del bacino potenziale

E' la segmentazione del mercato già richiamata anche dagli standard di valutazione immobiliare: si tratta di delimitare il contesto (territoriale, tipologico e dimensionale)



all'interno del quale si ritiene che gli immobili in costruzione risultino in concorrenza fra loro, ossia rivelarsi interessanti per il medesimo segmento di domanda potenziale.

2) Mappatura della concorrenza

All'interno del bacino come sopra delimitato, si analizzano tutte le iniziative di sviluppo immobiliare in concorrenza con quella in esame. Per ognuna si rilevano queste informazioni:

- pregi e difetti della specifica ubicazione;
- caratteristiche del complesso edilizio e del suo immediato contesto;
- n° di unità immobiliari suddivise per tipologie e dimensioni;
- caratteristiche progettuali e qualitative di tali unità;
- prezzi a corpo e unitari dell'offerta;
- effettivi prezzi di chiusura e numero di vendite concluse per i vari tipi di unità;
- tempistiche di costruzione e nell'andamento delle vendite/prenotazioni.

3) Sintesi dei risultati

L'analisi dettagliata connessa alla precedente mappatura va quindi sintetizzata in una valutazione critica che, rilevate le preferenze manifestate dagli acquirenti, sia in grado di individuare vantaggi e svantaggi competitivi dell'iniziativa in esame rispetto a tutte le altre. Da ciò discende una previsione articolata delle potenzialità e delle presumibili tempistiche di vendita in funzione dei livelli di prezzo e delle modalità di pagamento.

Solo in virtù di quest'approccio si può giungere a una stima corretta, preferibilmente (per non dire necessariamente) dinamica, dell'operazione in esame. Senza tale processo, la determinazione di un generico "valore di mercato" (solitamente adottata per la valutazione di un unico immobile) presta il fianco a numerosi dubbi: quante unità sono vendibili a quel valore di mercato? di quali tipologie e tagli dimensionali? in quanto tempo? con quali modalità di pagamento? in che misura eventuali modifiche nelle caratteristiche progettuali e qualitative inciderebbero su detto valore?

E' quindi evidente che, spostando l'attenzione da un solo immobile a una pluralità di unità, si debba attivare un approccio multidimensionale che impone una traslazione dalla valutazione immobiliare alla redazione di un "business plan" previsionale. Ne consegue che la stima stessa che ne deriva conserverà una sua prerogativa multidimensionale, ad esempio articolando una fascia di prezzi potenziali, cui saranno correlate differenti tempistiche di



assorbimento da parte della domanda. E' solo tramite una riparametrazione finanziaria di queste previsioni dinamiche (tramite attualizzazione dei flussi di cassa, contrapponendo a queste previsioni di incassi gli esborsi preventivati in merito alle varie categorie di costi) che si potrà addivenire alla stima del più probabile valore dell'immobile (area o edificio) nel suo stato attuale.

VALUTAZIONE IMMOBILIARE E "BUSINESS PLAN"

Business Plan "previsionale"

Si fonda su un'analisi di mercato atta a individuare le caratteristiche della domanda in termini quantitativi, qualitativi, dimensionali.

- 1) Determinazione del bacino potenziale d'interesse
- 2) Mappatura della concorrenza all'interno del bacino d'interesse;
- 3) Sintesi dei risultati: valutazione delle criticità, rilevazione delle preferenze, vantaggi/ svantaggi competitivi.

5.3 IMMOBILI "AZIENDA"

Una categoria particolare è rappresentata dagli immobili che si identificano strettamente e univocamente con l'attività che sono destinati a ospitare. Trattasi cioè di edifici o complessi a fungibilità alternativa praticamente nulla, che non possono essere concepiti se non quali strumenti essenziali alla tipologia aziendale ivi insediata.

Un ufficio, un negozio o un generico capannone industriale sono in grado di ospitare qualsiasi tipo di impresa e pertanto, essendo dotati di buona fungibilità, conservano una propria autonomia funzionale che prescinde dalla determinazione di una specifica attività. Non così per altre strutture, quali ad esempio un albergo, un parcheggio a rotazione, una struttura sanitaria, un teatro, un impianto sportivo e così via: per tutti questi immobili, a parte l'improbabile ipotesi di un cambio di destinazione d'uso e una ristrutturazione più o meno integrale, esiste una sola, predeterminata funzione possibile.

La valutazione di questi immobili è di solito molto delicata. Reperire compravendite di immobili comparabili è assai raro; meno infrequenti sono i contratti di locazione ma, soprattutto in Italia, dove il mercato è poco trasparente, raccogliere le informazioni pertinenti è tutt'altro che agevole.



5.3.1 IL CRITERIO DELLA VALUTAZIONE AL COSTO

Stante questa carenza di informazioni sul mercato, molti valutatori ricorrono al cosiddetto “metodo del costo”. Secondo il cap.10 del “Codice delle Valutazioni Immobiliari”

“Il metodo del costo è suggerito nella stima di immobili strumentali e speciali [...] che presentano un mercato limitato e che spesso mostrano forma e dimensioni specifiche per l'uso cui sono adibiti.”

Sull'attendibilità del metodo del costo ci si è già espressi al precedente punto 3.5, allorché si è visto come sia in grado di determinare un ipotetico valore massimo, ma non certo un valore rispondente alla dinamica del mercato. E' per lo meno singolare che il suddetto “Codice” “suggerisca” il metodo del costo proprio per la stima degli immobili strumentali i quali, al contrario, difficilmente sarebbero acquisiti a un ipotetico valore potenziale massimo, prescindendo dalla loro effettiva redditività.

D'altronde, gran parte di queste perplessità sono manifestate nel GN6 del “Red Book”, dedicato al metodo del costo di ricostruzione deprezzato. Nel capitolo 3 si legge:

“Particolari complicazioni sorgono nell'applicare questo metodo a un immobile specializzato, [cioè] quella proprietà che mai o raramente viene venduta separatamente dall'attività aziendale di cui fa parte, a causa della sua unicità per natura, disegno, configurazione, dimensioni, ubicazione o altro.”

“Il metodo del costo è spesso definito come un'ultima opzione nel caso di impossibilità di qualunque altro metodo a fornire una stima attendibile. La classificazione di un immobile come specializzato non dovrebbe automaticamente far adottare il metodo del costo.”

“Se a talune tipologie di beni specializzati possono essere associati flussi di cassa identificabili, l'approccio del reddito può rivelarsi più appropriato, utilizzando il metodo del costo come valore di confronto per stabilire se la remunerazione del capitale sia realistica.”

“Il valore di una proprietà specializzata è strettamente legato al suo utilizzo. Se sul mercato non vi è domanda per l'utilizzo cui l'opera è destinata, allora il valore di detta opera è nullo. [...] Se una struttura per la produzione di un bene o servizio non viene più utilizzata perché sul mercato non vi è più domanda di quel bene/servizio, allora il metodo del costo risulta inappropriato.”

“Un esempio comune di obsolescenza economica si presenta quando la sovrapproduzione in un particolare mercato riduce (meglio sarebbe: eccede) la domanda e pertanto il valore dell'immobile, indipendentemente da quanto sia moderno o efficiente. Nell'industria, vi sono stati periodi in cui la caduta



dei prezzi delle merci ha generato sovrapproduzione di materie prime come acciaio o petrolio, rendendo temporaneamente la loro produzione antieconomica. In tali periodi, il fatto ha avuto significativi impatti sulla domanda, e quindi sul valore di acciaierie, raffinerie, etc. [...] Il prezzo (ma anche il valore) [dell'immobile] dovrebbe riflettere il rischio.”

IMMOBILI “AZIENDA” E CRITERIO DELLA VALUTAZIONE AL COSTO

Standard Internazionali

Red Book

L'immobile specializzato è quella proprietà che mai o raramente viene venduta separatamente dall'attività aziendale di cui fa parte, a causa della sua unicità per natura, disegno, configurazione, dimensioni, ubicazione o altro.

La classificazione di un immobile come specializzato non dovrebbe automaticamente far adottare il metodo del costo. Se a talune tipologie di beni specializzati possono essere associati flussi di cassa identificabili, l'approccio del reddito può rivelarsi più appropriato, utilizzando il metodo del costo come valore di confronto per stabilire se la remunerazione del capitale sia realistica.

Il valore di una proprietà specializzata è strettamente legato al suo utilizzo. Se sul mercato non vi è domanda per l'utilizzo cui l'opera è destinata, allora il valore di detta opera è nullo. [...] Se una struttura per la produzione di un bene o servizio non viene più utilizzata perché sul mercato non vi è più domanda di quel bene/servizio, allora il metodo del costo risulta inappropriato.

Standard Nazionali

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Il metodo del costo è suggerito nella stima di immobili strumentali e speciali [...] che presentano un mercato limitato e che spesso mostrano forma e dimensioni specifiche per l'uso cui sono adibiti.

5.3.2 IL METODO DELLA CAPITALIZZAZIONE DELLA QUOTA DI PROFITTO

Laddove gli esperti hanno approfondito la disamina di questa specifica tematica, sono pervenuti a una considerazione pienamente condivisibile: se un immobile è utilizzato per svolgere un'unica, specifica tipologia di attività aziendale (che si identifica appieno con tale immobile), il canone di locazione che può essere pagato per tale bene **discende strettamente dai risultati economico/finanziari** che l'attività è in grado di conseguire. In caso contrario, l'impresa sarebbe costretta a chiudere i battenti e l'immobile resterebbe deserto. Ovviamente questo ragionamento non si riferisce alla specifica azienda effettivamente ubicata nel fabbricato (la quale, per proprie peculiari capacità/vulnerabilità operative, potrebbe ottenere risultati anomali, modesti o elevati), ma richiede **un'analisi delle potenzialità gestionali** ascrivibili al cespite autonomamente considerato.

Tale analisi implica una ricerca di mercato focalizzata sulla domanda/offerta dei beni o servizi realizzati nell'immobile in esame, al fine di stimare il livello dei prezzi/tariffe, le



previsioni di vendita e il conseguente ammontare dei ricavi. In parallelo, è necessario esaminare i modelli organizzativi e operativi, allo scopo di preventivare i costi gestionali. La differenza fra questi due importi determina il margine operativo lordo, base per la stima del valore immobiliare. L'elaborazione di tale stima richiede però una preliminare ripartizione di tale risultato economico.

Uno dei maggiori esperti di questa metodologia è Stephen Rushmore, statunitense: il suo metodo separa il valore immobiliare da quello della proprietà personale, che include beni materiali (macchine, attrezzature, arredi, corredi, capitale circolante, etc.) e immateriali (avviamento, marchi, brevetti, etc.). Non è un caso che tale procedura valutativa abbia riscosso particolare interesse negli Stati Uniti, dal momento che la normativa fiscale di quel paese assoggetta a imposizione la proprietà immobiliare, mentre esenta quella personale. Proprio a seguito di tale disparità di trattamento, sia gli esperti che i pertinenti uffici pubblici statunitensi hanno approfondito da anni l'analisi estimativa degli immobili specializzati e delle altre immobilizzazioni aziendali. E in molti casi la disamina comparata di queste due valutazioni (e la conseguente ripartizione degli importi) è finita all'attenzione dei Tribunali, chiamati a pronunciarsi sulla correttezza dei metodi applicati e dei risultati ottenuti.

Altri autori preferiscono richiamare il cosiddetto “modello ponte”, basato sulla formula:

$$VT = I + BM + VA, \quad \text{dove}$$

VT è il valore totale della stima,

I è il valore dell'immobile

BM è il valore dei beni mobili (materiali e immateriali) utilizzati nell'azienda

VA è il valore dell'azienda, che rappresenta la remunerazione per l'imprenditore che, avendo assemblato le componenti dell'attività, ha creato un valore totale superiore alla mera sommatoria di tutti i singoli elementi. Il VA include beni quali capacità di marketing e manageriali, capitale circolante, marchi, licenze, contratti, esclusive, accordi preferenziali, etc. (v. N.A.Dunse, N.E.Hutchinson, A.Goodacre, *Trade-related valuations and the treatment of goodwill*, Journal of Property Investment and Finance, vol.22, 3-2004)

Una ripartizione più dettagliata distingue quattro componenti di un'azienda:



- immobile
- altre immobilizzazioni materiali (macchine, attrezzature, arredi, corredi, etc.)
- beni immateriali (marchi, licenze, avviamento, know-how, accordi commerciali, etc.)
- capitale circolante

(v. S.A.M.A., Market Value Assessment in Saskatchewan Handbook, giugno 2012)

Pertanto, per la valutazione degli immobili specializzati, si consiglia di adottare il metodo della capitalizzazione della quota di profitto, con queste precisazioni:

- può trattarsi di una capitalizzazione diretta o di un'attualizzazione di flussi;
- il "profitto" può essere un importo economico o finanziario;
- per "profitto" si può intendere un margine lordo, un utile lordo o un utile netto, in funzione dei tassi che si adottano per la capitalizzazione/attualizzazione;
- la "quota" è la parte del "profitto" attribuibile al solo immobile.

Ulteriori studi potranno eventualmente effettuare una disamina più dettagliata di questa metodologia, procedendo a una descrizione procedurale esauriente.

STIMA DEGLI IMMOBILI "AZIENDA"

Il metodo della capitalizzazione della quota di profitto

Quando un immobile può essere utilizzato per svolgervi un'unica e specifica tipologia di attività aziendale, la stima del margine operativo lordo di tale attività rappresenta la base per la stima del valore immobiliare

"Modello ponte", basato sulla formula: $VT = I + BM + VA$, dove

(VT) è il valore totale della stima

(I) è il valore dell'immobile

(BM) è il valore dei beni mobili (materiali e immateriali) utilizzati nell'azienda

(VA) è il valore dell'azienda.

Le **quattro componenti** di un'azienda:

- immobile
- altre immobilizzazioni materiali (macchine, attrezzature, arredi, corredi, etc.)
- beni immateriali (marchi, licenze, avviamento, know-how, accordi commerciali, etc.)
- capitale circolante

Più in generale, il metodo della capitalizzazione della quota di profitto implica vari approcci:

- può trattarsi di una capitalizzazione diretta o di un'attualizzazione di flussi;
- il "profitto" può essere un importo economico o finanziario, un margine lordo, un utile lordo o un utile netto;
- il tipo di "profitto" dipende dal genere di tassi che si adottano per la capitalizzazione/attualizzazione;
- la "quota" è la parte del "profitto" attribuibile al solo immobile.



5.3.3 ALCUNE IMPRECISIONI NELLA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI SPECIALIZZATI

Come evidenziato in precedenza, la scarsità degli immobili specializzati implica che le valutazioni afferenti tali immobili non siano molto frequenti, e solo un numero limitato di esperti abbia avuto modo di affrontare il problema. Si è anche osservato come nel nostro paese l'attenzione verso le modalità valutative più appropriate per questa particolare tipologia di immobili sia assai limitata, a differenza di quanto avvenuto nel Regno Unito e soprattutto negli Stati Uniti, la cui normativa fiscale ha indotto da decenni un approfondito dibattito in merito. Non stupisce quindi che, in Italia, molte di tali valutazioni specifiche forniscano risultanze poco adeguate a rappresentare l'effettivo valore del bene.

Considerata la valenza del presente studio, che intende proporre strumenti pratici per individuare le caratteristiche dei singoli rapporti di valutazione, si evidenziano alcuni fra i principali errori che possono contraddistinguere la stima di immobili specializzati.

Una prima inesattezza, peraltro molto diffusa, consiste nell'**applicazione acritica del metodo del costo**, senza considerare alcun riferimento, neppure indiretto, al mercato. Sebbene questo metodo sia contemplato dagli standard nazionali ed europei, si è visto come il "Red Book" sia molto cauto nel limitarne e contestualizzarne l'utilizzo, e come la dottrina e la pratica nordamericana l'abbiano chiaramente oltrepassato.

Purtroppo in Italia, anche nei rari casi in cui si adotta la capitalizzazione del reddito, spesso capita che **si attribuisca all'immobile l'intero flusso**, trascurando che tale reddito, oltre a coprire un eventuale canone di locazione, dovrebbe anche remunerare il capitale e i rischi della gestione aziendale (ciò che gli esperti statunitensi definiscono come "proprietà personale").

In aggiunta a queste inesattezze, esistono casi in cui si rilevano autentici errori. Talvolta **immobili specialistici vengono ricondotti a immobili ordinari**, in quanto di più agevole valutazione. Ad esempio, strutture ricettive o sanitarie sono state semplicisticamente stimate alla stregua di abitazioni, senza tener conto del fatto che sono gravate da vincoli di destinazione d'uso che mai consentirebbero, a breve/medio termine, un diverso utilizzo.



Non dissimile è il caso di **parcheggi rotativi valutati come normali posti auto** coperti, trascurando la prerogativa che tali parcheggi non sono alienabili frazionatamente. Una simile procedura è errata anche perché non considera le dimensioni di domanda/offerta: quand'anche i parcheggi fossero vendibili uno per uno, la stima dell'intero complesso dovrebbe tener conto delle capacità di assorbimento del mercato e non potrebbe mai essere pari al valore di un posto auto (rilevato sul mercato delle singole compravendite) moltiplicato per il numero degli stalli.

ERRORI PIÙ DIFFUSI NELLA STIMA DEGLI IMMOBILI “AZIENDA”

- Utilizzare il metodo del costo senza la minima attenzione al mercato
- Ricondurre erroneamente immobili specializzati a immobili normali
- Trascurare aspetti dimensionali, tipologici o normativi che caratterizzano l'immobile specializzato
- Nella stima basata sul reddito conteggiarlo per intero, trascurando la remunerazione degli altri fattori produttivi

5.4 CONSEGUENZE PER LE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Il presente capitolo ha presentato situazioni molto differenziate.

La corretta valutazione degli immobili da inserirsi nelle aste giudiziarie inerisce vari ruoli che l'iscritto all'ODCEC può ricoprire. Il **delegato alla vendita** estrinseca il pubblico interesse a una rapida alienazione del bene, ma analogo obiettivo condividono anche il **curatore** e il **commissario giudiziale**. Non sembra fuori luogo asserire che, nell'interesse della categoria ma soprattutto dell'ottimale svolgimento delle procedure esecutive e nel rispetto dei diritti dei creditori, le osservazioni riportate in precedenza sulla stima di tali immobili debbano costituire oggetto di ulteriore approfondimento e di diffusione presso il più ampio numero di Tribunali.

Operazioni immobiliari e immobili “azienda”, invece, sono facilmente reperibili nell'ambito delle crisi aziendali. Per i **curatori fallimentari** l'attenzione si focalizza sulla rapida e corretta alienazione dei beni, il che rimanda, in termini programmatici, a quanto scritto in merito agli immobili in asta.

Commissari giudiziali e **attestatori** di piani di risanamento, invece, sono caratterizzati da un approccio differenziato.



Terreni edificabili, riconversioni e sviluppi immobiliari sono facilmente reperibili nelle **imprese di costruzioni e/o società immobiliari**. In questi casi, si raccomanda di prestare la massima attenzione a quanto specificato al precedente punto 5.2, richiedendo, a monte della valutazione immobiliare, un'**indagine dettagliata del segmento di mercato** specificamente riferita alle nuove costruzioni (cantieri in essere e appena ultimati; previsioni urbanistiche di ulteriori cantieri). Nel contempo, si tratta di diffidare dalle stime che forniscono un risultato unico, preferendo rapporti di valutazione in grado di contemplare, come di fatto avviene in qualunque operazione immobiliare, **listini-prezzo articolati in funzione di differenti stime dei ritmi di assorbimento** da parte della domanda. Meglio ancora se tali analisi e previsioni tengono nel dovuto conto tutte le **caratteristiche progettuali e qualitative** su cui è ancora possibile intervenire, stimando le **conseguenze in termini di vendibilità** delle unità immobiliari.

Nel caso di **immobili "azienda"**, l'ipotesi di una loro alienazione dovrebbe essere considerata come una soluzione di ripiego, qualora l'impresa non riuscisse a ritrovare l'equilibrio. Ma una corretta valutazione di tali immobili potrebbe rivelarsi comunque utile in situazioni specifiche (leasing, vendita a investitori, cessione di nuda proprietà, titolarità di più cespiti e conseguente alienazione parziale, etc.). Per una valida stima di questo genere di immobili, il professionista farebbe bene ad **affiancare il valutatore immobiliare** al fine di **determinare le potenzialità reddituali** dell'attività imprenditoriale e le modalità per una corretta remunerazione dei vari fattori produttivi (fra i quali, per l'appunto, gli immobili). Al tempo stesso, si suggerisce di **diffidare da eventuali valutazioni condotte esclusivamente col metodo del costo**, pretendendo sempre riferimenti concreti allo specifico segmento del mercato immobiliare.



CONSEGUENZE PER LE PROCEDURE ESECUTIVE/CONCORSUALI

Immobili da inserirsi nelle aste

- interesse pubblico a una rapida alienazione
- auspicabile una diffusa sensibilizzazione presso i Tribunali

Immobili di imprese di costruzione e società immobiliari

- necessaria un'indagine preliminare sul segmento di mercato con mappatura della concorrenza
- preferibile un risultato articolato fra livelli di prezzo e ritmi di vendita
- importanti le considerazioni sulle caratteristiche progettuali e qualitative

Immobili "azienda"

- spesso la vendita è una soluzione di ripiego
- affiancare il valutatore per stimare le potenzialità reddituali connesse all'attività d'impresa ospitata nell'immobile
- diffidare dalle valutazioni col metodo del costo se prescindono dal mercato



6. CONCLUSIONI

Il presente elaborato si era posto l'obiettivo di attirare l'attenzione sul tema delle valutazioni immobiliari, inquadrandolo e fornendo strumenti conoscitivi per comprendere l'ampia gamma di problematiche che caratterizzano questa specifica attività. Si è osservato che tale conoscenza, per gli iscritti al nostro Ordine, non risulta un mero desiderio di personale crescita cognitiva, ma discende dalle situazioni concrete proprie della professione e, in taluni casi, da specifici obblighi di legge cui conseguono precise responsabilità.

Sarebbe quindi auspicabile che, a valle di questo lavoro, nascano ulteriori sviluppi, quali:

- la redazione di quaderni di approfondimento specifico
- la creazione di un riferimento per rispondere a eventuali quesiti pratici dei colleghi
- un'integrazione ai *"Principi di attestazione dei piani di risanamento"* inerente gli immobili
- attività di sensibilizzazione presso i Tribunali
- azioni formative per i colleghi, eventualmente sistematizzabili in una "scuola" ad hoc.

Queste attività andranno impostate con la massima apertura verso quelle categorie professionali che da anni si occupano di valutazioni immobiliari, con la consapevolezza che le competenze che gli iscritti all'ODCEC presentano sulle stime aziendali piuttosto che su molte discipline specifiche (analisi del mercato, statistica, matematica finanziaria, diritto e fiscalità immobiliare) ci inducono a metterci a disposizione su questo importante argomento, soprattutto nel momento in cui i risultati concreti suggeriscono di aumentare l'attenzione al mercato e alle potenzialità economico/finanziarie, rispetto alle sole componenti tecniche e costruttive di questi beni.



ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI
E DEGLI ESPERTI CONTABILI DI GENOVA

COMMISSIONE DI STUDIO DI DIRITTO FALLIMENTARE

PROBLEMATICHE INERENTI LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI
NELL'AMBITO DELLE PROCEDURE ESECUTIVE E CONCURSUALI

1

AGGIORNAMENTO AL 31 GENNAIO 2016

GENNAIO 2016

SOMMARIO

1.PREMESSA.....	3
2.IL VALUTATORE IMMOBILIARE.....	4
3.LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI DA INSERIRSI NELLE ASTE GIUDIZIARIE.....	6

1. PREMESSA

Il presente elaborato si riferisce al documento pubblicato il 18/12/2015, del quale costituisce diretta integrazione e modifica. In concomitanza con tale pubblicazione, infatti, si sono verificate alcune innovazioni che, sebbene non abbiano portata tale da rivoluzionare il nostro operato, non possono comunque restare sottaciute.

In primo luogo, l'A.B.I. (Associazione Bancaria Italiana) ha emesso le nuove *“Linee Guida per la valutazione degli immobili in garanzia delle esposizioni creditizie”*. Queste riprendono pressoché integralmente la precedente versione del 2011, a iniziare dall'indice dell'opera, che rimane invariato. Tuttavia alcuni elementi sono mutati e, per quanto di specifico interesse, verranno qui di seguito analizzati.

La seconda innovazione consiste nella PdR (Prassi di Riferimento) appena emessa dall'UNI, che concerne la norma 11558 sul valutatore immobiliare. Si tratta di un documento finalizzato a standardizzare le modalità di valutazione dei requisiti di tali professionisti, e come tale è indirizzato agli enti di certificazione chiamati a svolgere tale valutazione. Peraltro, anche questo documento presenta alcuni punti che interagiscono col nostro elaborato del 18 dicembre.

Trattandosi, nel complesso, di novità che rilevano in termini piuttosto limitati su detto elaborato, nelle prossime pagine si individueranno i singoli punti del lavoro che vengono opportunamente corretti, integrati e aggiornati alla luce dei documenti recentemente emessi.

2. IL VALUTATORE IMMOBILIARE

Rispetto al documento del 18/12/2015, quasi tutte le modifiche derivanti dalle innovazioni menzionate afferiscono la figura del valutatore immobiliare. In particolare, il capitolo 3.1 si intitolava “*Chi può fare valutazioni immobiliari?*” ed evidenziava l'assunto che l'attività valutativa non assuma le caratteristiche di professione regolamentata e men che meno protetta. D'altronde, le normative UNI, in quanto di natura volontaria, sono volte a disciplinare le cosiddette “professioni non regolamentate”.

Fra i redattori di queste pagine vi è anche uno dei partecipanti al tavolo di lavoro dell'UNI che elaborò la norma 11558. Quale testimonianza di tale presenza diretta, nel documento del 18 dicembre era stato scritto:

*Nel momento in cui è stata pubblicata la norma, il tavolo di lavoro (cui erano seduti i rappresentanti di tali ordini e dei ruoli camerali) ha di fatto confermato che **I'attività del valutatore immobiliare non può essere ritenuta riservata**. Su istanza di alcuni iscritti agli ordini e in un'ottica prospettica cautelativa, lo stesso tavolo di lavoro ha voluto comunque lasciare aperta una strada alternativa all'interpretazione assunta, prevedendo fra i requisiti preliminari del valutatore immobiliare che questi “sia legittimato allo svolgimento dell'attività sulla base della legislazione vigente”. Tale asserzione non ha valenza attuale, dal momento che non esistono leggi che disciplinano tale attività, ma riveste piuttosto una funzione di salvaguardia, qualora in futuro il legislatore o la giurisprudenza dovessero produrre innovazioni normative o interpretative atte a ridefinire la figura del valutatore immobiliare in chiave più restrittiva.*

4

La recente PdR dell'UNI, a seguito di un più marcato indirizzamento da parte dei rappresentanti delle varie categorie professionali presenti, ha invece adottato un'interpretazione più stringente per quanto afferisce il requisito che il valutatore immobiliare “sia legittimato allo svolgimento dell'attività sulla base della legislazione vigente”. Tale PdR, infatti, recita:

Per quanto riguarda il concetto di "legittimato", l'organismo di certificazione deve richiedere al candidato il riferimento di legge specifico che espliciti tale legittimazione.

Tale “riferimento di legge” sarà ovviamente inteso quale lo strumento giuridico obbligatorio che, istituendo lo specifico ordine o albo professionale, ha conferito allo stesso l'attività di valutazione immobiliare.

Si noti bene che la PdR dell'UNI riguarda il processo di certificazione dei valutatori immobiliari in base alla norma volontaria 11558, ma non ha titolo per ricondurre in termini giuridicamente

univoci l'attività di stima tra le professioni regolamentate. In altri termini, il documento del 18/12/2015 può essere sostanzialmente confermato, ma è parso comunque utile evidenziare questo approccio restrittivo apportato alla norma UNI 11558.

Nel capitolo 3.4 *“La certificazione dei valutatori immobiliari”* si accennava all'esame previsto dalla norma UNI 11558. La PdR va a dettagliare le caratteristiche di tale esame, che nella maggior parte dei casi sarà svolto esclusivamente in forma scritta.

L'innovazione principale, che integra la stessa norma UNI fino ai limiti della modifica, consiste nell'aver determinato due differenti livelli di certificazione. Più precisamente:

LIVELLI PROFESSIONALI DEL VALUTATORE IMMOBILIARE

La valutazione degli immobili è un'attività complessa, che implica anche importanti conseguenze socio-economiche e che pertanto non può essere svolta secondo criteri di notorietà, per cui, per favorire l'accesso al processo di certificazione degli aventi titolo come previsto al punto 4.3 della UNI 11558, si ritiene opportuno stabilire i due livelli di certificazione descritti qui di seguito, individuati in base alle metodiche di stima normalmente applicate e riconosciute a livello nazionale e internazionale. [omissis]

Livello Base

Valutazione di immobili che non comportano particolari metodiche di stima per i quali è possibile calcolare il valore mediante il confronto di mercato (escluso i criteri applicabili alle stime di massa), la capitalizzazione diretta oppure il criterio del costo.

Livello Avanzato

Valutazione di tutte le tipologie immobiliari utilizzando anche metodiche finanziarie complesse, quali capitalizzazione finanziaria e flusso di cassa scontato.

Questa ripartizione è assolutamente condivisibile. L'universo delle stime immobiliari è quanto mai variegato e necessita di competenze specialistiche, chiaramente distinte a seconda delle caratteristiche dell'immobile in esame, dello specifico mercato e del contesto di riferimento. Non a caso, nel capitolo 3.5 *“Ricadute sulle procedure esecutive/concorsuali”*, il documento del 18/12/2015 suggeriva, nella scelta di un valutatore immobiliare, di prestare attenzione alle caratteristiche qualitative del suo operato (più che a quelle quantitative), evidenziando che una cosa è stimare un appartamento (magari secondo le logiche di un *“mass appraisal”*), ben altra cosa è valutare immobili complessi.

3. LA VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI DA INSERIRSI NELLE ASTE GIUDIZIARIE

Il documento del 18/12/2015, nel capitolo 5.1.4, evidenziava come gli immobili da inserirsi nelle aste giudiziarie costituiscano un vero e proprio segmento autonomo di mercato, da analizzarsi in termini specifici. A supporto di tale interpretazione, si evidenziava che

Le "Linee Guida" dell'ABI precisano:

"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."

La nuova edizione delle Linee-guida dell'ABI, limitandosi a una mera definizione della vendita forzata, non riprende questa disposizione, che peraltro rimane espressa nell'elaborato del 2011.