



CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI INGEGNERI

## WEBINAR

Martedì 29 Settembre 2025 | ore 15.00 - 18.00

# STIMA E VALORIZZAZIONE IMMOBILIARE IN BASE AGLI STANDARD NAZIONALI E INTERNAZIONALI

**Driver del cambiamento alla luce delle innovazioni normative e metodologiche recepite  
nel Codice delle Valutazioni Immobiliari – Italian Property Valuation Standard (Sesta  
edizione – 2025)**

**Ippolita Chiarolini**

Consiglio Nazionale Ingegneri – delega ingegneria Economica [Estimo, management, Partenariato Pubblico Privato]

Evento organizzato con la collaborazione della:



## La sesta edizione del Codice delle Valutazioni Immobiliari = Italian Property Valuation Standard

### Direttrici di sviluppo e principali innovazioni

- **Internazionalizzazione e best practices** (intelligibilità a livello globale di principi, metodiche, output), forte correlazione con IVS, EVS, USPAP, IPMS, Guide to Building Life Cycle Assessment in Practice - The American Institute of Architects (USA), ecc.
- **Interdipendenze normative** (quadro normativo di riferimento a livello nazionale ed europeo): (i) normativa bancaria e assicurativa, tra cui la CRR3, TUB, EBA, BCE Banca d'Italia, ISVAP; (ii) C.p.c. inerente le procedure esecutive; (iii) Codice dei Contratti pubblici (livelli di progettazione e PPP); (iv) dal Codice Civile, ecc.
- **Rigore scientifico e metodologico.** Da 25 anni strumento avanzato di riferimento per gli stakeholders (nonché base per Linee guida, normativa UNI, ecc.)



2025

**Profonde innovazioni**



**413 pp (ex 285)**

# COMITATO TECNICO SCIENTIFICO PROMOTORE DEL CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI

- ABI (ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA)
- AGENZIA DEL DEMANIO
- AGENZIA DELLE ENTRATE (OMISE)
- AIIV (ASSOCIAZIONE ITALIANA PER LA GESTIONE E L'ANALISI DEL VALORE)
- ANAMA (ASSOCIAZIONE NAZIONALE AGENTI E MEDIATORI D'AFFARI)
- ANIA (ASSOCIAZIONE NAZIONALE TRA LE IMPRESE ASSICURATRICI)
- ASSOVI (ASSOCIAZIONE TRA SOCIETÀ DI SERVIZI DI VALUTAZIONE IMMOBILIARE)
- CENSIS (CENTRO STUDI INVESTIMENTI SOCIALI)
- COLLEGIO NAZIONALE DEGLI AGROTECNICI E AGROTECNICI LAUREATI
- COLLEGIO NAZIONALE DEI PERITI AGRARI E PERITI AGRARI LAUREATI
- CONFEDILIZIA (CONFEDERAZIONE ITALIANA DELLA PROPRIETÀ EDILIZIA)
- CONSIGLIO DELL'ORDINE NAZIONALE DEI DOTTORI AGRONOMI E DOTTORI FORESTALI (CONAF)
- CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI ARCHITETTI PIANIFICATORI PAESAGGISTI E CONSERVATORI
- **CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI INGEGNERI**
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI GEOMETRI E GEOMETRI LAUREATI
- CONSIGLIO NAZIONALE DEI PERITI INDUSTRIALI E PERITI INDUSTRIALI LAUREATI
- CONSIGLIO SUPERIORE DEI LAVORI PUBBLICI
- EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION (EMF)
- E-VALUATIONS ISTITUTO DI ESTIMO E VALUTAZIONI
- FIAIP (FEDERAZIONE ITALIANA AGENTI IMMOBILIARI PROFESSIONALI)
- FIMAA (FEDERAZIONE ITALIANA MEDIATORI E AGENTI D'AFFARI)
- GEOVAL (ASSOCIAZIONE GEOMETRI VALUTATORI ESPERTI)
- INU (ISTITUTO NAZIONALE DI URBANISTICA)
- ISMEA (ISTITUTO DI SERVIZI PER IL MERCATO AGRICOLO ALIMENTARE)
- MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE – DIPARTIMENTO DEL TESORO
- MINISTERO DELLE IMPRESE E DEL MADE IN ITALY
- SIEV (SOCIETÀ ITALIANA ESTIMO E VALUTAZIONE)
- TEROTEC (LABORATORIO PER L'INNOVAZIONE E LA GESTIONE DEI PATRIMONI PUBBLICI)
- UNI (ENTE ITALIANO DI NORMAZIONE)
- UNIONCAMERE (UNIONE ITALIANA DELLE CAMERE DI COMMERCIO)

# **Contenuti**

**Introduzione**

**Capitolo 1 – Valori, Valutatore e Standard affidabili per la valutazione**

**Capitolo 2 – Analisi dei mercato immobiliari**

**Capitolo 3 – Basi del Valore - Valore di mercato e valori diversi**

**Capitolo 4 – Principi di stima del valore di mercato e del valore prudenziale**

**Capitolo 5 – Fattori ESG e caratteristiche economico-estimative**

**Capitolo 6 – Rilevazione delle caratteristiche ESG e dei dati immobiliari**

**Capitolo 7 – Qualità dei dati**

**Capitolo 8 – Procedimenti di stima**

**Capitolo 9 – Metodo del confronto di mercato**

**Capitolo 10 – Procedimenti di stima per capitalizzazione del reddito**

**Capitolo 11 – Metodo del costo**

**Capitolo 12 – Valutazione degli immobili ai fini della concessione del credito garantito da ipoteca**

**Capitolo 13 – Valutazione degli immobili a garanzia di crediti deteriorati (Npl)**

**Capitolo 14 – Valutazione economica dei progetti (Studio di Fattibilità)**

**Capitolo 15 – Fattori Ambientali, Sociali e di Governance (ESG)**

**Capitolo 16 – Stime su larga scala (*Mass Appraisal*)**

**Capitolo 17 – Valutazione degli immobili agricoli**

**Capitolo 18 – Misurazioni Immobiliari**

**Capitolo 19 – Rapporto di valutazione**

**Capitolo 20 – Codice Deontologico**

**Capitolo 21 – Riesame delle valutazioni**

**Capitolo 22 – Valutazione delle quote di proprietà**

**Capitolo 23 – Real Estate Risk Assessment (Rating Immobiliare)**

**Bibliografia**

## Disposizioni del Regolamento (UE) 575/2013 come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 (CRR3)

Il Regolamento (UE) n. 575/2013, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 ("CRR3), all'articolo 4 definisce i concetti di:

- 74) «**valore del credito ipotecario**»: «il valore dell'immobile quale determinato in base ad una prudente valutazione della futura commerciabilità dell'immobile, tenuto conto delle caratteristiche durevoli a lungo termine dell'immobile, delle condizioni normali e locali del mercato, dell'uso corrente dell'immobile e dei suoi appropriati usi alternativi»
- 74 bis) «**valore dell'immobile**» («**Property value**»): «**il valore di un immobile residenziale o di un immobile non residenziale determinato conformemente all'articolo 229, paragrafo 1;**»
- 76) «**valore di mercato**»: «per i beni immobili, l'importo stimato al quale l'immobile verrebbe venduto alla data della valutazione in un'operazione svolta tra un venditore e un acquirente consenzienti alle normali condizioni di mercato dopo un'adeguata promozione commerciale, nell'ambito della quale entrambe le parti hanno agito con cognizione di causa, con prudenza e senza essere soggette a costrizioni».

## Disposizioni del Regolamento (UE) 575/2013 come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 (CRR3)

Inoltre, la CRR3 definisce i concetti di:

- 52 *quinqies*) «**rischio ambientale, sociale e di governance**» o “rischio ESG”, il rischio *di effetti finanziari negativi* per un ente dovuti all’impatto, presente o futuro, dei *fattori ambientali, sociali o di governance* (environmental, social and governance — ESG) sulle controparti o le attività investite di tale ente. I rischi ambientali, sociali e di governance si concretizzano nelle categorie tradizionali dei rischi finanziari;
- 52 *sexies*) «**rischio ambientale**», il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all’impatto, presente o futuro, *di fattori ambientali sulle controparti o le attività investite di tale ente*, compresi i fattori connessi alla transizione verso gli obiettivi di cui all’articolo 9 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio; il rischio ambientale *comprende sia il rischio fisico che il rischio di transizione*;
- 52 *septies*) «**rischio fisico**», nell’ambito del rischio ambientale, il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all’impatto, presente o futuro, degli effetti fisici dei fattori ambientali sulle controparti o sulle attività investite di tale ente;

(segue)

## Disposizioni del Regolamento (UE) 575/2013 come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 (CRR3)

(segue)

- 52 *octies*) «**rischio di transizione**», nell'ambito del rischio ambientale, il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all'impatto, presente o futuro, della transizione verso un'economia sostenibile dal punto di vista ambientale sulle controparti o le attività investite di tale ente;
- 52 *nonies*) «**rischio sociale**», il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori sociali sulle controparti o le attività investite di tale ente;
- 52 *decies*) «**rischio di governance**», il rischio di effetti finanziari negativi per un ente dovuti all'impatto, presente o futuro, dei fattori di governance sulle controparti o le attività investite di tale ente;
- 75 *bis*) «**immobile non residenziale**», un immobile che non è un immobile residenziale;



## Il «valore dell'immobile» nel dettato dalla CRR3

La CRR3 specifica all'art. 229, paragrafo 1, specifica che la valutazione dell'immobile deve soddisfare i requisiti seguenti:

- a) **il valore è stimato in maniera indipendente** rispetto al processo dell'ente di acquisizione dell'ipoteca, elaborazione e decisione in merito al prestito, **da parte di un perito indipendente che possieda le qualifiche, la capacità e l'esperienza necessarie** per effettuare una valutazione;
- b) Omissis ...



La **certificazione tecnica** fornita da ente terzo in base alla **normativa UNI/ISO** attesta il possesso di competenze specialistiche in capo al Valutatore Immobiliare

## Organismi coinvolti nella certificazione ai sensi delle norme ISO/IEC 17024:2012 e UNI 11558:2014



**Valutatore Immobiliare certificato ai sensi delle norme ISO/IEC 17024:2012 e UNI 11558:2014**

## VALUTATORE IMMOBILIARE ESPERTO

Norma **UNI 11558:2014 Valutatore Immobiliare. Requisiti di conoscenza, abilità e competenza** (e UNI/PdR 19:2016) in base alla norma internazionale UNI CEI EN ISO/IEC 17024:2012

Valutazioni immobiliari effettuate mediante la corretta applicazione di “standard affidabili” non rappresentano più solo un elemento di **vigilanza prudenziale** ma, con il recepimento della Direttiva europea sui crediti ipotecari (17/2014) e la modifica del TUB, diventa un elemento essenziale della **disciplina civilistica**.

**Valutatore immobiliare (o perito): «soggetto che possiede le necessarie qualifiche, conoscenze, abilità e competenze per esercitare l'attività di stima e valutazione immobiliare»** Definizione adottata dalla norma UNI 11558:2014

**Al valutatore immobiliare sono richieste** competenze adeguate per applicare i metodi di valutazione definiti dal **Codice delle Valutazioni Immobiliari** (2018, V Ed.), il quale ha armonizzato nell'ordinamento italiano gli **International Valuation Standards** (IVS) e gli **European Valuation Standards** (EVS).

L'applicazione di standard consente la intelligibilità e replicabilità del Rapporto di valutazione.

## Abilità e competenze

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 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 immobiliari funzionali alla stima del valore dei beni immobiliari;
3. nell'analisi dei processi di evoluzione e di sviluppo dei mercati immobiliari ed edilizio attraverso gli **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

## Formazione continua

**Il valutatore immobiliare deve mantenere un elevato livello di conoscenza e conservare le relative abilità**, in particolare quelle di cui al punto 5.1 e 5.2, mediante uno specifico e qualificato apprendimento permanente, comportante il conseguimento di un adeguato numero di crediti annuali, comunque non inferiore a complessivi **60 crediti formativi professionali (CFP) triennali** (vedere Appendice normativa C).

I crediti formativi professionali previsti nell'Appendice normativa C, ove riconosciuti dagli albi ai sensi del DPR 137/2012, saranno automaticamente riconosciuti dalla presente norma.

In relazione alle abilità e competenze, la discriminante tra il Valutatore immobiliare Livello Base e il Valutatore immobiliare Livello Avanzato risiede nella capacità di applicazione dei procedimenti di valutazione della capitalizzazione finanziaria e dell'analisi del flusso di cassa scontato. Ne deriva che l'esame di cui al punto c) sopra indicato, deve prevedere la verifica di tali conoscenze.

Si riportano qui di seguito gli argomenti che devono essere come minimo materia di valutazione per l'esame di cui al punto c) (passaggio da Valutatore immobiliare Livello Base a Valutatore immobiliare Livello Avanzato):

- saggio rendimento interno;
- valore attuale netto;
- attualizzazione;
- saggio di capitalizzazione finale (going-out rate);
- applicazione capitalizzazione finanziaria
- applicazione analisi del flusso di cassa scontato.

Resta inteso che la certificazione di Valutatore immobiliare Livello Avanzato implica che le prove d'esame debbano comprendere la verifica della capacità di applicazione di tutti i procedimenti di valutazione immobiliare.

La prova d'esame di tipo a.2 deve durare 80 minuti ove svolta separatamente.

L'esame di certificazione si intende superato con un punteggio non inferiore al 60% del punteggio complessivo.

# PIANO ECONOMICO FINANZIARIO

## CONVENIENZA ECONOMICA

TIR

VAN

## SOSTENIBILITÀ FINANZIARIA

DSCR

LLCR

TIR

**TASSO INTERNO DI RENDIMENTO** = Tasso di attualizzazione che rende nullo il valore attuale di un investimento. Esso esprime il rendimento implicito di un progetto d'investimento, ovvero indica qual è il costo massimo (in termini di tasso di interesse) che possiamo sostenere in modo che permanga la convenienza economica dell'investimento

VAN

**VALORE ATTUALE NETTO** = Rappresenta la somma dei **flussi di cassa** di un investimento attualizzati al tempo zero, utilizzando un tasso pari al costo opportunità del capitale finanziario (corrispondente al rendimento migliore che si potrebbe ottenere investendo la stessa somma in altro modo e per la stessa durata).

DSCR

**DEBT SERVICE COVERAGE RATIO** = Indica il grado di copertura del debito. In sostanza misura la capacità dell'investimento di creare **flussi di cassa** in grado di ripagare le rate del mutuo.

LLCR

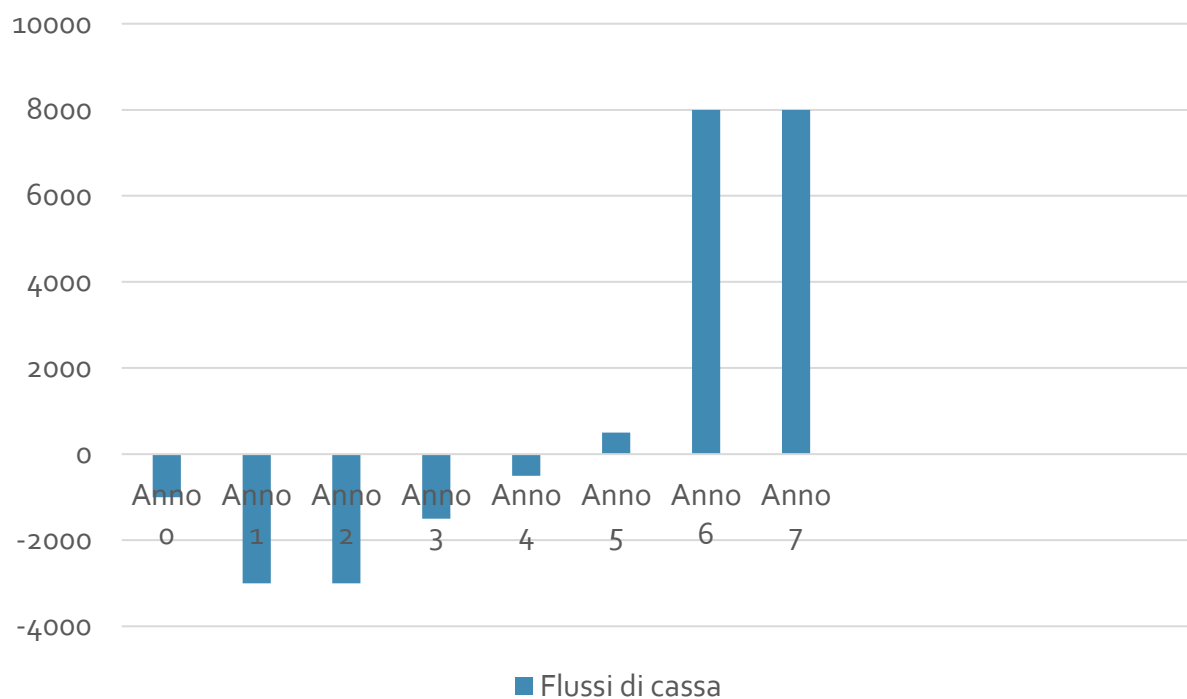
**LOAN LIFE COVERAGE RATIO** = misura il numero delle volte che il **cash flow** di un progetto può ripagare il debito residuo nella vita di un prestito. È calcolato mediante il rapporto tra la  $\sum$  dei **flussi di cassa** residui (all'anno  $x$ ) e l'ammontare complessivo del debito residuo

**Il tasso di rendimento interno** eguaglia il valore attuale dei flussi di cassa attesi in uscita al valore attuale dei flussi di cassa attesi in ingresso. Esso è pertanto quel tasso che rende il **valore attuale netto (o Net Present Value, NPV)** uguale a 0. Il calcolo del tasso di rendimento interno viene utilizzato per valutare la convenienza o meno di un investimento: si confronta il tasso di rendimento interno con un tasso di rendimento soglia, detto tasso di accettazione o cut-off rate. Conviene effettuare l'investimento se il tasso di rendimento interno è maggiore del tasso di accettazione.

---



## Flussi di cassa di un progetto



# metodi di valutazione FINANZIARIA [criteri tradizionali]

1. Tempo di Recupero- PAY BACK PERIOD  
**PBP**
2. Tasso di Rendimento contabile **TRC**
3. Valore attuale netto **VAN**
4. Tasso di rendimento interno **TIR**

Noto soprattutto con la sigla inglese di **WACC**, ossia *Weighted Average Cost of Capital*, il costo medio ponderato del capitale permette a un'impresa o a un investitore di stabilire il costo del capitale analizzandone tutte le componenti e quindi permette di discriminare tra un rendimento atteso accettabile o meno di un investimento. Il WACC è infatti un elemento integrale e fondante del metodo **DCF (Discounted Cash Flow)**, uno dei più impiegati per la valutazione del valore di un'impresa.

#### UN ESEMPIO DI CALCOLO DEL COSTO MEDIO PONDERATO DEL CAPITALE

La società Star Wars ha la seguente situazione patrimoniale:

DATI	
DEBITO (D)	40 milioni di euro
CAPITALE NETTO (E)	60 milioni di euro
Costo del capitale proprio	15%
Costo del debito	8%
Aliquota fiscale (T)	35%

Volendo calcolare il WACC si avrà:

$$WACC = C_e * \frac{E}{(E+D)} + C_d * (1 - T) * \frac{D}{(D+E)} = 0,15 * \frac{60}{(60+40)} + 0,08 * (1 - 0,35) * \frac{40}{(40+60)} = 0,1108$$

Ossia il costo medio ponderato del capitale sarà del **11,08%**.

## **WACC** - *Weighted Average Cost of Capital*

$$i = \text{WACC} = K_e \frac{E}{D+E} + K_d (1 - t) \frac{D}{D+E}$$

*Con:*

$t$  = *aliquota fiscale*

$K_e$  = *costo capitale proprio*

$K_d$  = *costo indebitamento*

$i$  = *costo medio ponderato del capitale* = (WACC - CMPC)

$D$  = *indebitamento (Posizione finanziaria Netta)*

$E$  = *Valore dell'Equity (Patrimonio Netto)*

# VAN

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{F}{(1 + i)^t}$$

Con:


*t* = tempo

*n* = numero di anni del progetto

*i* = costo medio ponderato del capitale

*F* = flussi di cassa netti

# VAN

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{F}{(1 + i)^t} - I$$


Con:

$t$  = tempo

$n$  = numero di anni del progetto

$i$  = costo medio ponderato del capitale

$F$  = flussi di cassa netti

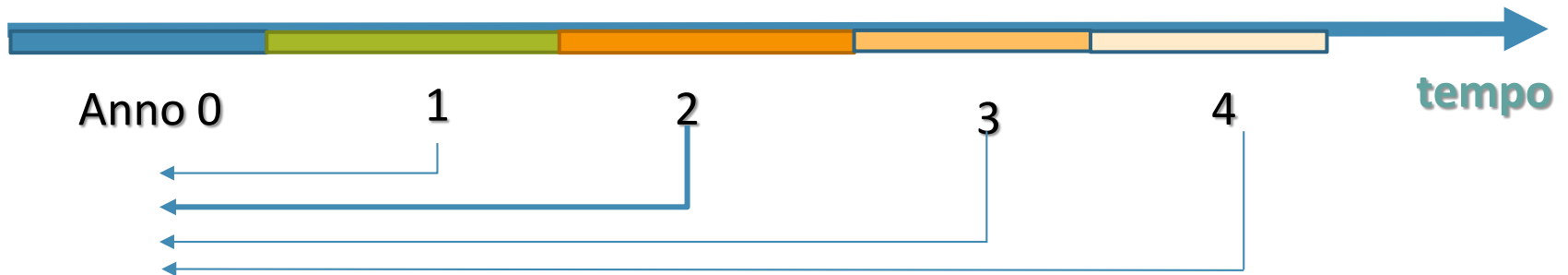
$I$  = investimento/esborso iniziale

## Esempio

Scelta dell'investimento

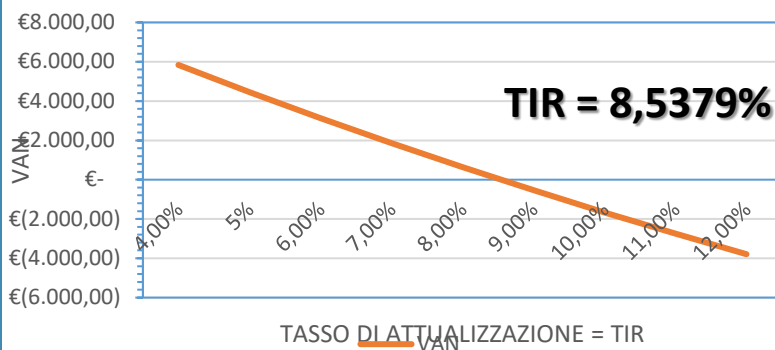
**Attualizzo** i flussi di cassa ad oggi

- 10.000 €    + 5.000 €    + 5.000 €    + 5.000 €    + 17.000 €

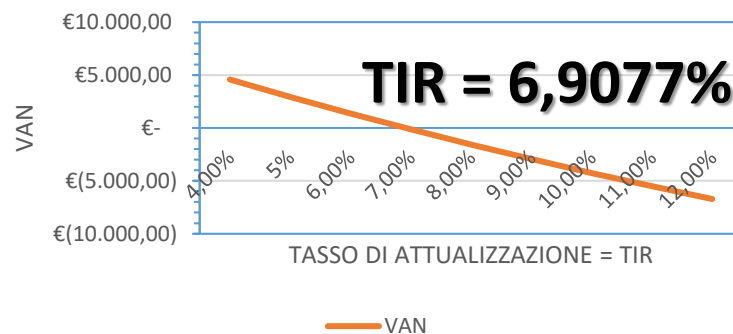


	0	1	2	3	4	5
FLUSSI NOMINALI	-50.000	18.000	12.000	12.000	10.000	10.000

RELAZIONE TIR e VAN



RELAZIONE TIR e VAN



	0	1	2	3	4	5
FLUSSI NOMINALI	-50.000	10.000	10.000	12.000	12.000	18000



## ***Debt Service Coverage Ratio***

$$DSCR = \frac{FCO}{(Df_t + It)}$$

*Con:*

***t*** = tempo

***FCO*** = Flusso di cassa operativo

***Df<sub>t</sub>*** = Quota capitale da rimborsare nell'esercizio t-esimo

***I<sub>t</sub>*** = Quota interessi da corrispondere nell'esercizio t-esimo

# Loan Life Coverage Ratio

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + D}{O_t}$$

Con:

**s** = momento della valutazione

**s+n** = ultimo anno per il quale è previsto il rimborso del debito

**D** = Debito a disposizione (Riserva di indebitamento)

**O<sub>t</sub>** = Debito residuo (Outstanding)

✓ **comparazione dei dati economico-finanziari**  
(ad esempio, quali il VAN, il TIR, il DCF e  
LLCR E DSCR)

---

✓ **gestione dell'opera** realizzare un utile  
commisurato alle aspettative dell'investitore  
(metodo del WACC)

# Sostenibilità di programmi e progetti

1.1 La realizzazione di un progetto di sviluppo edilizio-immobiliare, sia esso focalizzato alla rigenerazione urbana, alla realizzazione di una nuova costruzione o di infrastrutture, implica un processo integrato di ideazione, progettazione, pianificazione economico-finanziaria, costruzione, controllo e gestione dell'iniziativa.

1.2 La valutazione economica dei progetti, costituisce il presupposto essenziale per la verifica *ex ante* della fattibilità dei progetti sul presupposto dell'«**equilibrio economico e finanziario**» che dovrebbe caratterizzare qualsiasi progetto di sviluppo edilizio-immobiliare.

1.2.1 In ambito privatistico il presupposto del conseguimento dell'*equilibrio economico e finanziario* è **necessario ai fini della bancabilità e quindi della fattibilità del progetto**.

1.2.2 Nell'ambito delle opere pubbliche soggette al Decreto Legislativo 31 marzo 2023, n. 36 ("Codice dei contratti pubblici"), ovvero al Libro IV (Del partenariato pubblico-privato e delle concessioni) viene definito ...

# Sostenibilità di programmi e progetti

... il concetto di «**equilibrio economico e finanziario**». Nello stesso Codice appalti si specifica che:

**«Se l'operazione economica non può da sola conseguire l'equilibrio economico-finanziario, è ammesso un intervento pubblico di sostegno».**

Appare evidente il Legislatore ha inteso ribadire la necessità – anche nei casi dei contratti di concessione – che sia necessario assicurare una *sostenibilità* facendo ricorso, laddove non sussistano altre vie percorribili, al sostegno finanziario mediante l'intervento pubblico.

\*\*\*

V. Comma 6. dell'Art. 177. (Contratto di concessione e traslazione del rischio operativo) del D.lgs 36/2023 il quale dispone che **«Se l'operazione economica non può da sola conseguire l'equilibrio economico-finanziario, è ammesso un intervento pubblico di sostegno. L'intervento pubblico può consistere in un contributo finanziario, nella prestazione di garanzie o nella cessione in proprietà di beni immobili o di altri diritti. Non si applicano le disposizioni sulla concessione, ma quelle sugli appalti, se l'ente concedente attraverso clausole contrattuali o altri atti di regolazione settoriale sollevi l'operatore economico da qualsiasi perdita potenziale, garantendogli un ricavo minimo pari o superiore agli investimenti effettuati e ai costi che l'operatore economico deve sostenere in relazione all'esecuzione del contratto. La previsione di un indennizzo in caso di cessazione anticipata della concessione per motivi imputabili all'ente concedente, oppure per cause di forza maggiore, non esclude che il contratto si configuri come concessione».**

# Sostenibilità di programmi e progetti

Il Codice dei contratti pubblici rimarca sistematicamente la funzione dell'«**equilibrio economico-finanziario dell'operazione**» e del «**piano economico-finanziario**»; pertanto, definisce l'equilibrio economico e finanziario come «**la contemporanea presenza delle condizioni di convenienza economica e sostenibilità finanziaria. L'equilibrio economico-finanziario sussiste quando i ricavi altresì del progetto sono in grado di coprire i costi operativi e i costi di investimento, di remunerare e rimborsare il capitale di debito e di remunerare il capitale di rischio**».

\*\*\*

V. Comma 5. dell'Art. 177. (Contratto di concessione e traslazione del rischio operativo) del D.lgs. 36/2023