

2025

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Sesta Edizione

Italian Property Valuation Standard

Il presente progetto è stato promosso da Tecnoborsa in collaborazione con:

ABI | AGENZIA DEL DEMANIO | AGENZIA DELLE ENTRATE
AIAV | ANAMA | ANIA | ASSOVIAB | CENSIS | CONFEDILIZIA
COLLEGIO NAZIONALE DEGLI AGROTECNICI E AGR. LAUREATI
COLLEGIO NAZIONALE PERITI AGRARI E PERITI AGRARI LAUREATI
CONSIGLIO ORDINE NAZIONALE DOTTORI AGRONOMI E FORESTALI
CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI ARCHITETTI, P.P.C.
CONSIGLIO NAZIONALE DEGLI INGEGNERI
CONSIGLIO NAZIONALE DEI GEOMETRI E GEOMETRI LAUREATI
CONSIGLIO NAZIONALE PERITI INDUSTRIALI E PERITI LAUREATI
CONSIGLIO SUPERIORE DEI LAVORI PUBBLICI
EMF (EUROPEAN MORTGAGE FEDERATION)
E-VALUATIONS | FIAIP | FIMAA | GEOVAL | INU | ISMEA
MINISTERO DELLE IMPRESE E MADE IN ITALY
MINISTERO DELL'ECONOMIA E FINANZE (DIPARTIMENTO DEL TESORO)
SIEV | TEROTEC | UNI | UNIONCAMERE



Organizzazione del Sistema delle Camere di Commercio
per lo Sviluppo e la Regolazione dell'Economia Immobiliare

Codice delle Valutazioni Immobiliari

Italian Property Valuation Standard

Sesta Edizione | 2025

VALTER GIAMMARIA

Supervisione istituzionale

GIAMPIERO BAMBAGIONI

*Responsabile Scientifico
e Coordinatore dell'Opera*

Prima edizione: luglio 2000
Seconda edizione: maggio 2002
Terza edizione: dicembre 2005
Quarta edizione: agosto 2011
Quinta edizione: novembre 2017
Sesta edizione: giugno 2025

© Copyright 2000-2025

Tecnoborsa S.c.p.a.

Consorzio per lo Sviluppo
del mercato Immobiliare | Editore

La traduzione, la riproduzione con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm, i film, le fotocopie, ecc.) la memorizzazione elettronica, l'adattamento totale o parziale, sono riservati per tutti i paesi. È consentita la citazione a condizione che siano espressamente specificati Società editrice e Responsabile scientifico dell'opera.

Direzione e amministrazione
Viale delle Terme di Caracalla, 69-71
It - 00153 Roma
Tel. +39 06.57300710
E-mail: info@tecnoborsa.com
www.tecnoborsa.org

Progetto grafico e impaginazione
Digitalia lab - Roma

Stampa
Digitalia lab - Roma

giugno 2025

L'editore e gli autori della presente pubblicazione non potranno in nessun caso essere ritenuti responsabili, a qualsiasi titolo, nei confronti di qualsiasi terzo, per danni diretti o indiretti derivati o connessi all'uso o al mancato uso dei testi, delle informazioni ovvero del materiale contenuto nella presente opera.

Al fine di facilitare il recepimento del presente lavoro anche da parte di operatori dell'Unione Europea, ovvero di soggetti interessati in ambito internazionale, il "Codice delle Valutazioni Immobiliari" potrà essere tradotto in inglese, in parte o per intero, da esperti madrelingua. Nel caso in cui dovessero ravvisarsi non corrispondenze di testo, ovvero incertezze interpretative, farà fede esclusivamente la versione in lingua italiana.

The publisher and authors of this work cannot assume any liability regarding losses suffered by third parties deriving from the use or failure to make use of the information or material contained herein.

In order to facilitate the acceptance of this work on the part of operators in the European Union and also of all those international organizations or individuals having an interest in this field "The Italian Property Valuation Standard," could be translated into English by native speaking experts. In the event of any differences between the texts or doubts over interpretation, the Italian version will be authoritative.

AUTORI ED ESPERTI

La presente Opera, articolata in 23 Capitoli (oltre all'Introduzione), è stata elaborata e redatta da Giampiero Bambagioni. Il medesimo è autore anche della nuova sezione inerente la Valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie (*Capitolo 12*), oltreché dell'aggiornamento dei dieci capitoli elaborati da Marco Simonotti nella quinta edizione. Si ringraziano Roberta Pierantoni per la collaborazione nella redazione del Capitolo 13, nonché i componenti del Comitato Tecnico Scientifico di Tecnoborsa che hanno formulato commenti, ovvero contribuito alla rilettura dei testi.

**IL PRESENTE PROGETTO È STATO PROMOSSO DA TECNOBORSA
IN COLLABORAZIONE CON:**

- 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)

Indice

PRESENTAZIONE	13
ELENCO DELLE PRINCIPALI ABBREVIAZIONI	15
SEZIONE I – CODICE DELLE VALUTAZIONI IMMOBILIARI	
INTRODUZIONE	19
CAPITOLO 1 - VALORI, VALUTATORE E STANDARD AFFIDABILI PER LA VALUTAZIONE	
1 Qualità delle valutazioni	25
2 Definizioni e analisi di sostenibilità del valore	26
3 Valutatore immobiliare e normativa di riferimento	29
4 Processo logico-metodologico applicativo di standard affidabili	35
5 Standard di valutazione	35
6 Applicazione	38
CAPITOLO 2 - ANALISI DEI MERCATI IMMOBILIARI	
1 Processo di segmentazione del mercato immobiliare	41
2 Parametri del segmento di mercato	41
3 Segmento di mercato	45
4 Applicazione	47
CAPITOLO 3 - BASI DEL VALORE - VALORE DI MERCATO E VALORI DIVERSI	
1 Introduzione	49
2 Basi del valore	51
3 Criteri di stima	59
4 Discussione	62
5 Applicazione	65
CAPITOLO 4 - PRINCIPI DI STIMA DEL VALORE DI MERCATO E DEL VALORE PRUDENZIALE	
1 Principi di valutazione	71
2 Criteri di stima	74
3 <i>Highest and best use</i>	77
4 Diacronia dei criteri di stima	81
5 Applicazione	85
CAPITOLO 5 - FATTORI ESG E CARATTERISTICHE ECONOMICO-ESTIMATIVE	
1 Introduzione	87
2 Definizioni	87
3 Caratteristiche immobiliari	91
4 Prezzi e congiuntura del mercato immobiliare	94
5 Applicazione	97

CAPITOLO 6 - RILEVAZIONE DELLE CARATTERISTICHE ESG E DEI DATI IMMOBILIARI	
1 Rilevazione dei dati e delle caratteristiche inerenti gli immobili	101
2 Schede di rilevazione	103
3 Sistema di rilevazione	105
4 Applicazione	106
Allegato A - Scheda di rilevazione dei fattori ESG e dei dati immobiliari – Schema indicativo	107
Allegato B - Scheda di rilevazione del segmento di mercato – Schema indicativo	109
Allegato C - Scheda di rilevazione dei dati immobiliari.....	110
Allegato D - Caratteristiche verdi (<i>Green o high performance</i>).....	112
CAPITOLO 7 – QUALITÀ DEI DATI	
1 Introduzione	117
2 Fonti dei dati	119
3 Altre informazioni	120
4 Questionari	121
5 Dati non validi.....	122
6 Applicazione	123
CAPITOLO 8 – PROCEDIMENTI DI STIMA	
1 Introduzione ai metodi di stima	125
2 Metodo del confronto di mercato (<i>Market approach</i>)	126
3 Procedimento per capitalizzazione del reddito (<i>Income approach</i>).....	127
4 Metodo del costo (<i>Cost approach</i>).....	128
5 Fondamenti dei metodi di stima.....	128
6 Applicazione dei metodi di stima.....	130
CAPITOLO 9 - METODO DEL CONFRONTO DI MERCATO	
1 Introduzione	135
2 Definizione di <i>Market approach</i> e metodologie complementari	136
3 Fasi del metodo del confronto di mercato.....	137
4 Applicazione del metodo del confronto di mercato	160
CAPITOLO 10 - PROCEDIMENTI DI STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO	
1 Valore di mercato e valore di investimento.....	163
2 Redditi e saggi immobiliari.....	164
3 Procedimento e metodi	166
4 Metodo della capitalizzazione diretta	166
5 Metodo della capitalizzazione finanziaria.....	168
6 Analisi del flusso di cassa scontato	170
7 Applicazione	172
CAPITOLO 11- METODO DEL COSTO	
1 Introduzione	175
2 Definizioni.....	177
3 Valore di mercato del terreno edificato	179
4 Costo di ricostruzione	181
5 Deprezzamento	183
6 Analisi del flusso di cassa atipico.....	189
7 Applicazione	190

CAPITOLO 12 – VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AI FINI DELLA CONCESSIONE DEL CREDITO GARANTITO DA IPOTECA	
1 Principi generali.....	191
2 Definizioni.....	195
3 Procedimenti di stima	202
4 Metodi di stima delle caratteristiche di efficienza energetica e resilienza	210
5 Allegato A - Classificazione del danno	221
CAPITOLO 13 - VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI A GARANZIA DI CREDITI DETERIORATI (NPL)	
1 Introduzione	223
2 Fonti normative.....	226
3 La determinazione del valore di mercato (con assunzioni)	239
4 Analisi di mercato ai fini della determinazione del valore di mercato degli NPL	251
5 <i>Due diligence</i> , contenuto della relazione di stima e compiti dell'esperto	252
6 Applicazione	254
CAPITOLO 14 - VALUTAZIONE ECONOMICA DEI PROGETTI (STUDIO DI FATTIBILITÀ)	
1 Introduzione	259
2 Quadro normativo di riferimento a livello europeo e nazionale	262
3. Macrofasì della valutazione del progetto.....	266
4 Finalità della valutazione	266
5 Studio di fattibilità ed altre analisi <i>ex ante</i>	270
6 Vincoli del progetto.....	272
7 Metodi di valutazione	276
8 Struttura dello studio di fattibilità	277
9 Relazione tecnica	279
10 Elaborati progettuali.....	281
11 Procedure	282
12 Elaborato tecnico-economico.....	283
13 Applicazione	283
CAPITOLO 15 - FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNANCE (ESG)	
1 Introduzione	289
2 Riferimenti normativi.....	291
3 Metodologia.....	293
4 Applicazione	296
5 Allegato 1 - Esempio.....	298
CAPITOLO 16 - STIME SU LARGA SCALA (<i>MASS APPRAISAL</i>)	
1 Introduzione	303
2 <i>Mass appraisal</i>	304
3 Rilevazione dei dati.....	305
4 Sistemi di valutazione automatizzati	306
5 Approccio estimativo	309
6 Approccio statistico-estimativo.....	315
7 Misure di <i>performance</i>	317
8 Applicazione	319

CAPITOLO 17 - VALUTAZIONE DEGLI IMMOBILI AGRICOLI	
1 Agroindustria.....	321
2 Immobili agricoli	322
3 Azienda (impresa) agraria.....	325
4 Valore di mercato della azienda agraria	327
5 Terreni agricoli.....	332
6 Boschi e arboreti da legno.....	334
7 Soprassuolo	335
8 Investimenti fondiari.....	337
9 Macchinari annessi al terreno	338
10 Bestiame.....	338
11 Frutti pendenti	339
12 Prodotti immagazzinati	339
13 Applicazione	340
CAPITOLO 18 – MISURAZIONI IMMOBILIARI	
1 Introduzione	341
2 Definizioni di superficie.....	342
3 Criteri di misurazione	343
4 Applicazione dei criteri di misurazione	347
CAPITOLO 19 - RAPPORTO DI VALUTAZIONE	
1 Introduzione.....	353
2 Caratteristiche del Rapporto di valutazione.....	354
3 Finalità del Rapporto di valutazione.....	357
4 Applicazione	357
CAPITOLO 20 - CODICE DEONTOLOGICO	
1 Introduzione	363
2 Definizioni.....	363
3 Riferimenti metodologici.....	364
4 Applicazione	365
CAPITOLO 21 - RIESAME DELLE VALUTAZIONI	
1 Finalità del riesame	367
2 Caratteristiche del riesame.....	369
3 Svolgimento del riesame.....	370
4 Qualità della valutazione.....	371
5 Applicazione	372
CAPITOLO 22 - VALUTAZIONE DELLE QUOTE DI PROPRIETÀ	
1 Introduzione	375
2 Stima convenzionale delle quote millesimali	377
3 Base di valutazione delle quote millesimali.....	378
4 Stima razionale delle quote millesimali.....	379
5 Applicazione	382

SEZIONE II – VALUTAZIONE DEL RISCHIO IMMOBILIARE**CAPITOLO 23 - REAL ESTATE RISK ASSESSMENT E RATING ESG**

1 Introduzione	385
2 Tipologie di rischi	388
3 Riferimenti normativi inerenti al rischio legale e al rating ESG	392
4 Valore e caratteristiche degli immobili	396
5 Variabili oggetto di analisi	399
6 Definizioni e contesto di riferimento	399
7 Rischio idrogeologico	406
8 Green building, standard e sistemi di certificazione	408
9 Applicazione	411
<i>Bibliografia</i>	413

ELENCO DELLE PRINCIPALI ABBREVIAZIONI

ABS	= Assed Backed Securities
ACB	= Analisi costi benefici
ACR	= Analisi costi ricavi
AMC	= Analisi multicriteriale
AVM	= Automated Valuation Model
BCE	= Banca Centrale Europea
BEI / EIB	= Banca europea per gli investimenti (European Investment Bank)
Codice	= Codice delle Valutazioni Immobiliari
CSM	= Consiglio Superiore della Magistratura
CRT _(i)	= Caratteristiche immobiliari di ammontare
$\Delta r_{(i)}$	= Redditi marginali
$\Delta p_{(i)}$	= Prezzi marginali
DCFA	= Discounted Cash Flow Analysis
EAD	= Exposure at default
EBA	= European Banking authority (Autorità Bancaria Europea)
EVS	= European Valuation Standards
ESG	= Environmental, Social and Governance
HBU	= Highest and Best Use
IAAO	= Standard on Verification and Adjustment of Sales
INEA	= Istituto Nazionale di Economia Agraria
IFRS	= International Financial Reporting Standards
IPMS	= International Property Measurement Standards
IVS	= International Valuation Standards
IVSC	= International Valuation Standards Council
IRB	= Internal Rating Based Approach
ISO	= International Standardization Organization
LCA	= Life Cycle Assessment
LCC	= Life Cycle Cost
LGD	= Loss Given Default
LtV	= Loan-to-Value
LTSV	= Long-term sustainable value
MA	= Market Approach
MCA	= Market Comparison Approach
MIT	= Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti
NPL	= Non performing loan(s)
OMI	= Osservatorio sul Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate
Opera	= Codice delle Valutazioni Immobiliari
PPP	= Partenariato Pubblico Privato
REC	= Regolamento Edilizio Comunale

RICS	= Royal Institution of Chartered Surveyors
SEL	= Superficie esterna lorda
SIL	= Superficie interna lorda
SIN	= Superficie interna netta
SIM	= Sistema italiano di misurazione
SdF	= Studio di fattibilità
SdO	= Studio di opportunità
SdP	= Studio di prefattibilità
SCA	= Sales Comparison Approach
SRI / IRR	= Saggio di rendimento interno (Internal Rate of Return)
Tegova	= The European Group of Valuers' associations
TUB	= Testo Unico Bancario
UE	= Unione Europea
UEC	= Union Européenne des Experts Comptables Economiques et Financiers
UNI	= Ente italiano di normazione
USPAP	= Uniform Standards of Professional Appraisal Practice
VAN/NPV	= Valore attuale netto (Net present Value)
VP	= Valore prudenziale (Prudential Value)
WBS	= Work Breakdown Structure

Sezione I
Codice delle Valutazioni Immobiliari

Capitolo 12

Valutazione degli immobili ai fini della concessione del credito garantito da ipoteca

Il Codice delle Valutazioni Immobiliari definisce le metodiche estimative degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie in considerazione dei Principi di valutazione delle garanzie reali sancite dal Regolamento (UE) n. 575/2013, come modificato dal Regolamento (UE) 2024/1623 (“CRR3”), altresì tenuto conto della ulteriore regolamentazione applicabile.

1 Principi generali

- 1.1 La valutazione degli immobili a garanzia delle esposizioni creditizie ha la finalità di definire il valore dell’asset in funzione della determinazione del rapporto tra importo del mutuo e valore della garanzia (*Loan-to-Value ratio*, LTV). In un’ottica macroprudenziale, la valutazione è essenziale: (i) sia per stimare il livello di rischio associato allo specifico prestito e quindi al fine di garantire un’adeguata copertura patrimoniale per l’istituto finanziatore prescindendo, ad esempio, dal rapporto tra servizio del debito e reddito familiare (*loan service-to-income ratio*, LSTI)⁶⁷; (ii) sia per calcolare quanta parte dell’esposizione la banca potrà recuperare al momento del default del debitore.
- 1.2 La sostenibilità del finanziamento⁶⁸ è intrinsecamente correlata alla sostenibilità del valore dell’immobile oggetto della garanzia, oltreché alla capacità reddituale del debitore (*Loan-to-Income* (LTI), la quale costituisce l’indicatore che incorpora il complesso delle valutazioni effettuate dalla banca al momento dell’erogazione del prestito. Le analisi circa la sostenibilità (ossia la capacità di dispiegare effetti e risultati nel lungo termine) implicano l’identificazione dei rischi⁶⁹ connessi all’immobile, al progetto, ovvero all’attività imprenditoriale.

⁶⁷ Nel caso delle imprese uno dei principali indicatori di “bancabilità” del finanziamento richiesto è il Debt Service Coverage Ratio (DSCR), in grado di indicare se l’impresa riuscirà a sostenere il pagamento delle rate con il flusso di cassa generato dalla gestione operativa.

⁶⁸ Per “sostenibilità del finanziamento” si intende la capacità del debitore di far fronte agli impegni del debito; tale capacità risiede unicamente nella capacità reddituale del cliente. Il valore dell’immobile in garanzia è utile alla banca al fine di comprendere di quanto potrà contenere le perdite in caso di default del cliente.

⁶⁹ Le principali categorie di rischi sono costituite dall’esposizione a: (i) rischio di mercato, (ii) rischio di liquidità, (iii) rischio di sostenibilità, (iv) rischio operativo, (v) rischio di controparte, (vi) rischio strategico e (vii) rischio reputazionale.



 Tecnoborsa
Codice delle
Valutazioni Immobiliari

ISBN 978-88-943158-1-3



€ 60,00