

Calcolo del Property Value (P.V.)

Reg. (UE) 2024/1623 – CRR3, art. 229 Documento di supporto alla perizia immobiliare



Immobile di categoria A07, superficie 376,00 m², sito in Via Delle Cascate 10, Cassano d'Adda (MI)

Data documento: 14/03/2026

Data valutazione: 14/03/2026

Valore di Mercato: € 385.000,00

Durata mutuo: 20 anni

Property Value assunto: € 346.500,00

Comparabilia.it • Allegato tecnico – Property Value

1. Oggetto del documento

Il presente documento descrive il calcolo del Property Value (P.V.) mediante la piattaforma Comparabilia.it, in osservanza al Regolamento (UE) 2024/1623 (CRR3), art. 229, ed è destinato a supportare il Valutatore Immobiliare indipendente e può essere allegato a perizie, rapporti di valutazione o a supporto di operazioni di credito.

La revisione degli standard internazionali di valutazione (IVS – International Valuation Standards) e degli standard europei (EVS – European Valuation Standards), nonché l'adozione del Regolamento (UE) 2024/1623 (che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 – CRR3), rappresentano i pilastri della nuova disciplina. Uno degli elementi cardine è l'introduzione esplicita del concetto di "Property Value", definito come:

«Il valore che sarebbe sostenibile per la durata del prestito».

2. Cos'è il Property Value?

Reg. (UE) 2024/1623 (CRR3) art. 229 *"Principi di valutazione delle garanzie reali ammissibili diverse dalle garanzie reali finanziarie"*:

"La valutazione di un bene immobile soddisfa tutti 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) il valore è stimato utilizzando criteri di valutazione prudenti che soddisfano tutti i requisiti seguenti:*
 - i. il valore esclude le aspettative sugli aumenti di prezzo;*
 - ii. il valore è rettificato per tenere conto della possibilità che il valore corrente di mercato sia significativamente superiore al valore che sarebbe sostenibile per la durata del prestito;*
- c) il valore è documentato in modo chiaro e trasparente;*
- d) il valore non è superiore al valore di mercato dell'immobile laddove quest'ultimo possa essere stabilito;*
- e) laddove l'immobile sia rivalutato, il valore dell'immobile non supera il valore medio misurato per tale immobile, o per un immobile comparabile, negli ultimi sei anni per gli immobili residenziali o otto anni per gli immobili non residenziali o il valore al momento della concessione del prestito, a seconda di quale sia più elevato.*

Ai fini del calcolo del valore medio, gli enti utilizzano la media dei valori degli immobili

osservati a intervalli uguali e il periodo di riferimento comprende almeno tre punti di dati.”

Dunque secondo la CRR3, il valore dell'immobile deve essere stimato con criteri di prudenza, in particolare:

- Escludendo ogni aspettativa di aumento futuro dei prezzi: la valutazione non può basarsi su ipotesi speculative o su proiezioni di crescita del mercato, anche se supportate da trend storici. Il valore stimato deve riferirsi esclusivamente alla situazione attuale del mercato e dell'asset.
- Rettificando il valore di mercato nei casi in cui risulti significativamente superiore al valore sostenibile nel lungo termine. Ciò significa che il Property Value deve riflettere non solo il prezzo corrente, ma anche la probabilità che tale prezzo si mantenga nel tempo in funzione di rischi futuri, scenari avversi e trasformazioni economiche, normative ed ambientali.

Nel contesto della nuova regolamentazione è essenziale distinguere tra le principali definizioni valutative:

- In base al dettato dell'art. 4, comma 1, punto 76) del Regolamento (UE) 575/2013 per valore di mercato (Market Value) *«si intende 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 costrizioni»*.
- Property Value: non coincide con il valore di mercato, ma rappresenta il valore sostenibile nel tempo, ovvero in grado di mantenere la propria validità per l'intera durata del prestito, tenendo conto delle condizioni economiche, tecniche e normative prevedibili.

La revisione degli standard internazionali di valutazione (IVS – International Valuation Standards) e degli standard europei (EVS – European Valuation Standards), nonché l'adozione del Regolamento (UE) 2024/1623 (che modifica il Regolamento (UE) n. 575/2013 – CRR3), portano a considerare:

- La durabilità fisica e funzionale dell'immobile;
- La stabilità reddituale (in caso di immobili a reddito);
- La situazione urbanistica e giuridica;
- I possibili rischi normativi e ambientali;
- Le prospettive economiche e demografiche del contesto territoriale;
- Effettuare un'analisi di sensitività per valutare l'impatto di scenari economici avversi;
- Valutare la tenuta del valore in relazione alla vita residua utile del bene e alla durata contrattuale del prestito.

L'introduzione del Property Value implica quindi che una mera fotografia del valore corrente dovrà trasformarsi in una proiezione affidabile nel tempo, includendo elementi di:

- analisi del rischio immobiliare;
- verifica della qualità e conservabilità del valore;
- capacità dell'immobile di costituire una garanzia solida per l'intera durata del finanziamento.

Nel contesto di una valutazione robusta e conforme ai requisiti e standard minimi, si ritiene di utilizzare come riferimento primario i prezzi di mercato effettivamente conclusi, ossia i prezzi di compravendita registrati per immobili comparabili. Questi rappresentano:

- un riflesso concreto della volontà di scambio tra soggetti economici informati, non influenzati da vincoli straordinari, in condizioni di normalità/ordinarietà di mercato;
- una manifestazione tangibile della domanda e dell'offerta, effettivamente confluite in una transazione e quindi al netto di aspettative o distorsioni informative.

Il valore di mercato – e di conseguenza anche il Property Value – non è un numero assoluto e immutabile ma una stima probabilistica del prezzo più probabile in condizioni standardizzate. Questa natura incerta è ancor più evidente quando il valore stimato deve essere proiettato su un orizzonte temporale pari alla durata del prestito (10, 15, 20, 25 o addirittura 30 anni). L'incertezza o assunzione di una valutazione è legata a:

- Variazioni dei cicli economici e del mercato immobiliare;
- Cambiamenti normativi (urbanistici, fiscali, energetici, ecc.);
- Evoluzione della domanda (es. de-urbanizzazione, smart working, ecc.);
- Obsolescenza tecnica o funzionale o eventualmente economica dell'immobile;
- Andamento dei tassi di interesse e del credito.

Proprio per questo motivo, anche nelle valutazioni più accurate e fondate, persiste un margine di rischio associato alla sostenibilità del valore nel tempo.

3. Approccio metodologico

La metodologia adottata per la determinazione del Property Value (PV) utilizza un approccio statistico distributivo basato su percentili (o centili) applicato a una banca dati storica di prezzi immobiliari osservati entro gli ultimi 6 anni (a partire dal 2019).

3.1 Finalità

L'obiettivo del metodo è stimare un valore prudente, sostenibile nel tempo e coerente con l'orizzonte del finanziamento, in conformità ai principi introdotti dal Regolamento (UE) 2024/1623 – CRR3, art. 229, e alle più recenti indicazioni di vigilanza europea.

3.2 Presupposti

Il calcolo del Property Value si fonda su una banca dati storica di prezzi di mercato effettivi, derivanti da atti di compravendita opportunamente:

- geolocalizzati (zona territoriale omogenea);
- normalizzati (€/m²), dove possibile;
- riferiti a un periodo temporale pluriennale coerente (non inferiore a 6 anni);
- tipologicamente coerenti con significatività statistica.

La distribuzione dei prezzi immobiliari nel mercato presenta tipicamente un'asimmetria positiva (coda lunga verso i valori elevati), presenza di outliers e variabilità ciclica. In tali condizioni, le statistiche robuste (mediana e quartili) risultano più rappresentative rispetto alla media aritmetica.

3.3 Descrizione dell'analisi statistica e calcolo del Property Value

L'analisi dei dati di mercato e la determinazione del Property Value (PV) sono sviluppate con un'impostazione prudentiale, trasparente e replicabile, basata su prezzi di mercato normalizzati e su statistiche robuste. In questo contesto si indica con *mv* il valore di mercato normalizzato (prezzo / superficie), espresso in €/m². Il Market Value (MV) dell'unità immobiliare oggetto di stima deriva dal consueto procedimento estimativo (comparazione, verifiche di coerenza con il contesto locale, fonti statistiche), mentre il Property Value rappresenta una versione prudentiale del MV, pensata per ridurre il rischio di sovrastima e per limitare la pro-ciclicità.

opt) Prefiltraggio(fasce di superficie)

Laddove è possibile si effettua un'analisi della distribuzione del campione per fasce superficiali (0–60 / 60–100 / 100–150 / 150+) in modo da individuare la fascia cui appartiene l'immobile. Se non ci sono abbastanza dati in una fascia ($N < 10$), si riduce il numero di fasce a 2 (0-100/ 100+) ed eventualmente si considera il campione per intero se ancora non ci sono abbastanza dati per ogni fascia. I passaggi che seguono sono effettuati quindi o sull'intero campione o sul subset della fascia individuata.

a) Costruzione del campione e percentili annuali

Per ciascun anno t si costruisce la distribuzione dei prezzi normalizzati mv (€/m²) e si calcolano i percentili $P25_t$, $P50_t$ e $P75_t$.

Il percentile (o centile) è una misura usata in statistica per indicare il minimo valore sotto al quale ricade una data percentuale degli altri elementi di uno stesso insieme; ad esempio il 75° percentile (P75) significa che il 75% dei dati si trova al di sotto di quel valore.

L'uso dei percentili, rispetto alla media, è particolarmente adatto per dati immobiliari, spesso caratterizzati da asimmetrie e da valori estremi (outlier). Il 50° percentile (mediana) rappresenta un livello "centrale" robusto; il 25° e il 75° percentile descrivono la fascia interquartile che contiene la parte più "informativa" del campione.

Per garantire stabilità statistica, un anno è considerato valido se dispone di un numero minimo di osservazioni (ad esempio $N_t \geq 10$). Inoltre, il metodo richiede almeno 3 anni validi per poter stimare in modo affidabile sia i percentili smoothed sia l'indicatore di ciclo.

Quando necessario, è ammessa una pulizia leggera del dataset (esclusione di transazioni chiaramente non comparabili e, in casi particolari, trimming/winsor moderato dell'1–2%), mantenendo comunque la massima tracciabilità delle regole applicate.

b) Smoothed percentiles: riduzione della pro-ciclicità

Poiché i mercati immobiliari sono ciclici e il mix delle compravendite può cambiare significativamente di anno in anno, il PV non deve seguire in modo eccessivo il "rumore" di breve periodo. Per questo motivo i percentili annuali vengono fusi in percentili "smoothed" tramite mediana nel tempo:

- $P25^* = \text{median}(P25_t)$
- $P50^* = \text{median}(P50_t)$
- $P75^* = \text{median}(P75_t)$

La mediana temporale è una scelta robusta: attenua l'impatto di un singolo anno anomalo (ad esempio un anno con transazioni atipiche o con un livello di attività molto ridotto) e fornisce una base stabile per il calcolo dell'haircut prudenziale.

c) Misura della dispersione: S_iqr

Per quantificare l'incertezza/eterogeneità del mercato locale si utilizza una misura robusta di dispersione basata sull'intervallo interquartile (IQR). L'IQR assoluto è $P75^* - P25^*$. Per rendere la misura confrontabile tra mercati con livelli di prezzo diversi, si usa una versione relativa (adimensionale):

$$S_iqr = (P75^* - P25^*) / P50^*.$$

In termini intuitivi, S_{iqr} indica quanta variabilità relativa è presente intorno al livello “centrale” del mercato: un S_{iqr} maggiore segnala un mercato più disperso e quindi una maggiore incertezza, che richiede un livello di prudenza superiore.

d) Struttura dell'haircut: base + add-on (con cap finale)

Il Property Value è ottenuto applicando al Market Value (MV) un haircut complessivo (h_{final}) che incorpora:

- una componente base h_{base} , funzione della posizione del mv dell'immobile rispetto ai percentili di mercato;
- un add-on di ciclo (downside) legato a fasi di mercato sfavorevoli;
- add-on opzionali (confidenza sulla stima, durata/tenor) quando richiesto dall'applicazione;
- un cap massimo h_{cap} che limita l'haircut complessivo.

Parametri iniziali:

$$h_{min} = 5\% \text{ (haircut minimo);}$$

5% come “buffer minimo” per errori di misura, costi di realizzo/tempo, attrito di mercato, micro-volatilità e incertezza intrinseca anche in mercati stabili.

$$h_{cap} = 30\% \text{ (haircut massimo).}$$

30% come “tetto di prudenza” per evitare risultati eccessivi/non credibili (PV troppo depresso) e mantenere il metodo proporzionato e utilizzabile anche in scenari avversi.

d.1) Haircut base: rampa lineare tra P25* e P75*

La logica della componente base è la seguente: se il prezzo normalizzato dell'immobile si colloca nella parte bassa della distribuzione ($mv \leq P25^*$), esso è già prudenziale rispetto al mercato e quindi si applica l'haircut minimo. All'aumentare di mv verso la fascia alta della distribuzione ($mv \rightarrow P75^*$), si aumenta progressivamente la prudenza fino a un tetto h_{top} che dipende dalla dispersione del mercato. Si definisce quindi il tetto della componente base come:

$$h_{top} = \min(h_{cap}, h_{min} + 0,5 \cdot S_{iqr}).$$

Questa scelta ha tre proprietà importanti:

- h_{top} cresce con la dispersione (mercato più variabile $\rightarrow$ prudenza maggiore);
- h_{top} è sempre almeno h_{min} (non si scende mai sotto il minimo prudenziale);
- h_{top} è limitato da h_{cap} (prudenza massima comunque controllata).

Si definisce poi la posizione normalizzata di mv nell'intervallo $[P25^*, P75^*]$:

$$u = \text{clip}((mv - P25^*) / (P75^* - P25^*), 0, 1)$$

dove $\text{clip}(\cdot)$ tronca i valori sotto 0 e sopra 1. Infine:

$$h_{\text{base}} = h_{\text{min}} + (h_{\text{top}} - h_{\text{min}}) \cdot u.$$

In tal modo la funzione è continua e monotona:

- per $mv \leq P25^*$: $u = 0 \Rightarrow h_{\text{base}} = h_{\text{min}}$;
- per $P25^* < mv < P75^*$: h_{base} cresce linearmente;
- per $mv \geq P75^*$: $u = 1 \Rightarrow h_{\text{base}} = h_{\text{top}}$.

Nota di robustezza: nel caso limite in cui $P75^* - P25^*$ risultasse nullo (o praticamente nullo) si assume, per sicurezza, $h_{\text{base}} = h_{\text{min}}$.

d.2) Add-on ciclo (downside)

Per cogliere fasi di mercato sfavorevoli, sulla serie annuale delle mediane ($P50_t$) si calcola un indicatore di ciclo basato sulla massima perdita (*maximum drawdown*, DD) rispetto al massimo precedente. L'add-on ciclo è:

$$h_{\text{cycle}} = \lambda \cdot DD$$

con λ iniziale pari a 0,25 (parametro calibrabile). L'haircut aggiornato diventa:

$$h_1 = \min(h_{\text{cap}}, h_{\text{base}} + h_{\text{cycle}}).$$

d.3) (Opzionale) Confidenza del MV

In funzione della robustezza del MV (es. numero e qualità dei comparabili, coerenza delle evidenze, affidabilità delle fonti), può essere applicato un moltiplicatore:

Alta 1,00 / Media 1,10 / Bassa 1,25.

$$h_2 = \min(h_{\text{cap}}, h_1 \cdot q_{\text{MV}}).$$

d.4) (Opzionale) Tenor (durata)

Per orizzonti temporali più lunghi si può applicare un moltiplicatore di durata:

[≤ 10 anni]: 1,00 / [11–20]: 1,10 / [21–30]: 1,20 / > 30 : 1,30.

$$h_{\text{final}} = \min(h_{\text{cap}}, h_2 \cdot m(T)).$$

e) Output

Una volta determinato l'haircut complessivo, il Property Value è:

$$PV = MV \cdot (1 - h_{\text{final}}).$$

Questo meccanismo consente di:

- evitare assunzioni discrezionali;
- incorporare il rischio di ciclo immobiliare;
- garantire maggiore prudenza per orizzonti temporali più lunghi.

L'utilizzo dell'approccio adottato consente infatti di incorporare nella stima la variabilità complessiva del campione, inclusi gli effetti riconducibili a fattori ESG e ad altre componenti qualitative, in quanto già riflessi nella dispersione osservata dei prezzi, in coerenza con i criteri di valutazione prudente previsti dal Reg. (UE) 2024/1623 (CRR3). L'approccio adottato è coerente con il quadro regolatorio europeo art. 229 del CRR3, in quanto:

- il PV non supera mai il Market Value;
- non incorpora aspettative di crescita futura dei prezzi;
- si basa su dati osservabili e verificabili;
- riflette un valore sostenibile per la durata del prestito;
- è documentabile, replicabile e trasparente.

Il metodo risponde inoltre alle indicazioni macroprudenziali della BCE volte a ridurre la pro-ciclicità dei valori di garanzia consentendo robustezza statistica.

3.4 La Prassi BCE

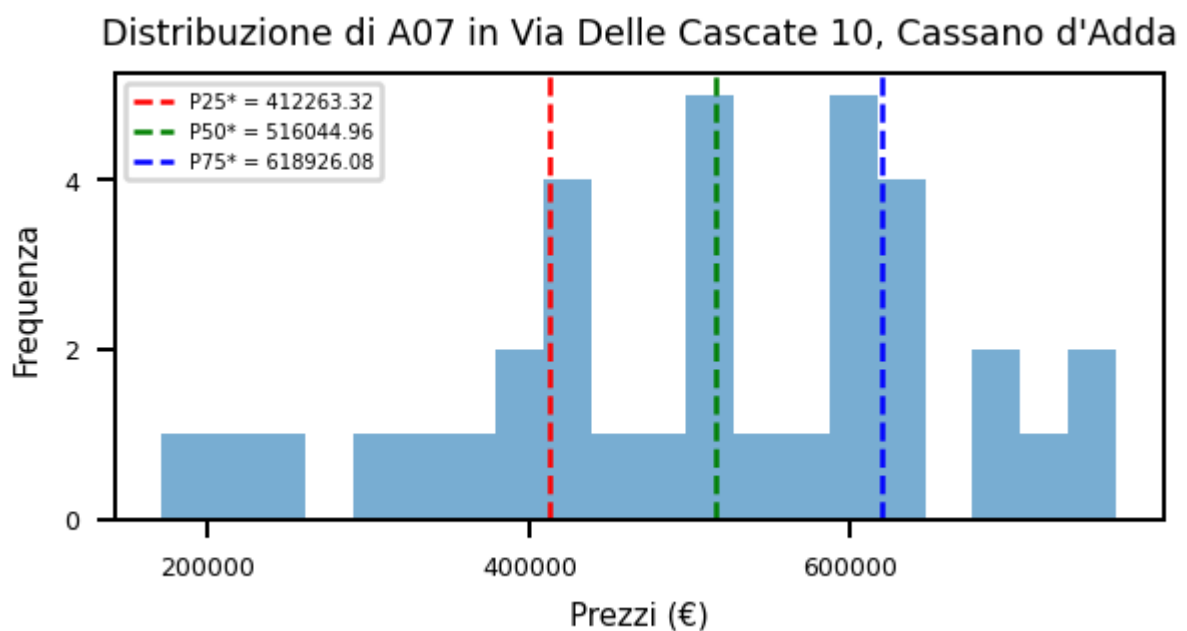
L'approccio adottato trova fondamento diretto nel *"Macroprudential Bulletin n.17 (2022)"*, dove la BCE raccomanda di adottare valori sostenibili, calcolati come MV corretti per l'overvaluation osservata secondo la formula $PV = MV \times (1 - \text{overvaluation})$. L'analisi statistica che viene effettuata per stimare il parametro "overvaluation" trova fondamento nel cosiddetto *"metodo olandese"* sviluppato dalla De Nederlandsche Bank (DNB) e successivamente recepito nel quadro analitico della Banca Centrale Europea (BCE). In particolare si segnala che:

- la DNB (2019) propone l'utilizzo di quantili (centili) inferiori della distribuzione storica dei prezzi come stima prudenziale del valore immobiliare;
- la BCE, nel *Working Paper n. 2565 (2021)*, utilizza modelli basati su quantili (centili) condizionali per analizzare la sostenibilità dei valori immobiliari;
- l'*EMF-ECBC Sector Paper (2024)* riconosce l'approccio basato su distribuzioni coerenti con la rappresentazione del metodo dei quantili (centili) ammesso per l'operatività del Property Value.

4. Analisi dei dati

Il calcolo degli stimatori è stato effettuato su **n. 35 dati di mercato**, selezionati in un'area di raggio circa **5 km** e riferiti a immobili della stessa categoria catastale dell'immobile oggetto di valutazione.

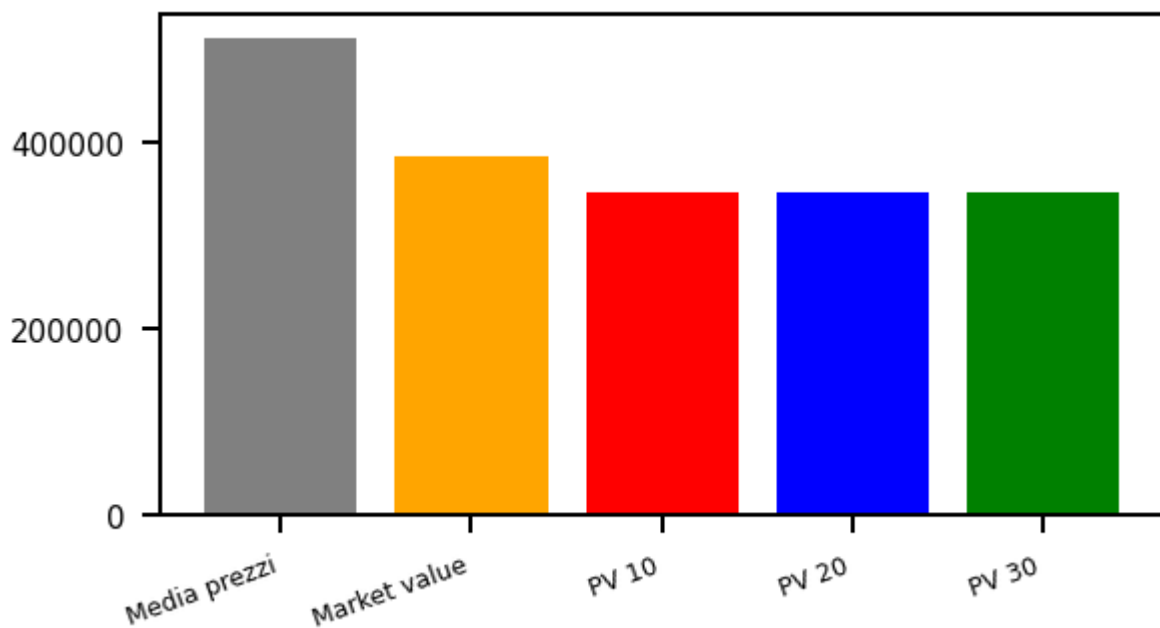
Gruppo	Campo	Valore	Unità
Percentili	P25*	1.096,44	€/mq
Percentili	P50*	1.372,46	€/mq
Percentili	P75*	1.646,08	€/mq
Statistica	s	0,4005	-
Statistica	DD	0,00	%
Statistica	λ	0,25	-
Soglie	h_min	5,00	%
Soglie	h_top	25,02	%
Soglie	h_base	5,00	%
Soglie	h_final	10,00	%
Soglie	h_cap	35,00	%



5. Risultati del calcolo

Il calcolo eseguito sulla base dati restituisce il Property Value in funzione della prospettiva temporale della durata e sottende la probabilità del verificarsi di un determinato evento endogeno o esogeno. Ciò è espresso come segue:

● Media prezzi periodo 2021 – 2026: € 511.288,77
● Valore di Mercato (14/03/2026): € 385.000,00
● Property Value – 10 anni: € 346.500,00 (-10,00%)
● Property Value – 20 anni: € 346.500,00 (-10,00%)
● Property Value – 30 anni: € 346.500,00 (-10,00%)



6. Assunzione del Property Value

Il Valutatore individua il Property Value per l'immobile di categoria A07, superficie 376,00 m², sito in Via Delle Cascate 10, Cassano d'Adda (MI) riferito alla durata del mutuo di 20 anni in:

€ 346.500,00

arrotondato in

€ 346.000

7. Conclusioni

La stima del Property Value, secondo la CRR3, rappresenta un processo valutativo scientificamente fondato, normativamente vincolato e metodologicamente prudente. La sua funzione non è solo quella di indicare un valore statico, ma piuttosto di rappresentare una proiezione affidabile e sostenibile del valore dell'immobile per tutta la durata del prestito. Essa si fonda su quattro principi irrinunciabili:

1. Competenza ed indipendenza del valutatore immobiliare nel processo di valutazione;
2. Prudenza metodologica e correzione delle sovrastime;
3. Analisi sistemica e predittiva dei rischi ESG e delle dinamiche di mercato;
4. Documentazione rigorosa, trasparente e verificabile.

Tali requisiti garantiscono che la valutazione del Property Value sia non solo tecnicamente corretta, ma anche coerente con gli obiettivi di stabilità finanziaria, prudenza creditizia e gestione responsabile del rischio.

Il Property Value determinato mediante percentili (centili o quantili) rappresenta una stima prudente, oggettiva e sostenibile, idonea a supportare decisioni creditizie e valutazioni prudenziali in un contesto di mercato ciclico e incerto, in linea con le migliori pratiche europee e con il quadro regolatorio vigente, ricordando, come previsto dal CdVI ultima edizione 3.2.4.1 ..*"attualmente non ci sono modelli in grado di predire in modo affidabile i valori futuri per una proprietà specifica"*.

Ciò ad espletamento dell'incarico conferitomi.

Biella, 14/03/2026

geometra

Firma