

LUISS



Cattedra

RELATORE

CORRELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Indice

Introduzione.....	4
1. Revisione della Letteratura	6
1.1 Analisi delle Procedure di Audit nel Settore Immobiliare.....	6
1.1.1 <i>Revisione delle Stime Contabili e Della Relativa Informativa secondo l'ISA 540</i>	10
1.1.2 <i>Identificazione e Valutazione dei Rischi di Errori Significativi.....</i>	12
1.1.3 <i>Reportistica della Revisione</i>	14
1.2 Panoramica dello IAS 40.....	18
1.2.1 <i>Trattamento delle Investment Property Under Construction.....</i>	23
1.3 IAS 16 e Differenze Chiave con lo IAS 40	27
2. Procedure di Valutazione nel Settore Immobiliare.....	30
2.1 Ambito di Lavoro e Basi di Valore	34
2.2 Approcci di Valutazione	38
2.2.1 <i>Metodo del Confronto di Mercato</i>	39
2.2.2 <i>Metodo della Capitalizzazione del Reddito</i>	41
2.2.3 <i>Metodo del Costo.....</i>	42
2.2.4 <i>Metodo Residuo</i>	43
2.3 Data Input, Modelli di Valutazione e Procedure di Documentazione	44
3. Metodologia di Ricerca	47
3.1 Selezione e Caratteristiche del Campione di Imprese	48
3.2 Confronto delle Pratiche di Audit in Giurisdizioni Differenti	53
3.3 Procedure di Revisione Applicate.....	57
3.4 Applicazione Pratica delle Metodologie di Valutazione.....	61
4. Analisi dei Risultati	66
4.1 Valutazione delle Procedure di Audit nel Campione di Società	66
4.2 Metodi di Valutazione Utilizzati per la Determinazione del Fair Value	71

4.2.1 <i>Casi pratici</i>	79
4.3 Considerazione del Rischio Ambientale nel Settore Real Estate	81
4.3.1 <i>Implicazioni nelle Società del Campione</i>	85
Raccomandazioni e Conclusioni	88
Bibliografia	91

Introduzione

L'oggetto dell'elaborato è l'analisi delle stime contabili nelle società immobiliari. In particolare, si sofferma sull'applicazione degli standard contabili internazionali (IAS /IFRS) e delle procedure di revisione all'interno del contesto immobiliare, un settore che presenta specificità rilevanti rispetto ad altri ambiti economici a causa della natura degli asset coinvolti e delle complessità nelle loro valutazioni.

Le stime contabili sono cruciali per il bilancio di esercizio, poiché influenzano in modo significativo la rappresentazione della loro situazione patrimoniale e finanziaria. Le normative esistenti sono ampiamente incentrate sull'importanza di una corretta valutazione degli immobili e sul ruolo del revisore nell'eseguire la procedura necessaria.

Gli International Standards on Auditing (ISA) e gli International Financial Reporting Standards (IFRS) sono alla base della regolamentazione di queste pratiche. Standard come lo IAS 40 fornisce delle linee guida specifiche per la valutazione e la rappresentazione delle proprietà immobiliari. Parallelamente, gli ISA definiscono i criteri che i revisori devono seguire per garantire la trasparenza e l'accuratezza delle informazioni finanziarie.

Obiettivo della tesi è fornire una panoramica completa delle procedure di revisione applicate alle stime contabili nel settore immobiliare, esaminando in particolare il ruolo del revisore nell'assicurare la conformità agli standard internazionali. Inoltre, intende identificare le lacune e le sfide che le società immobiliari devono affrontare nel fornire una valutazione adeguata delle pratiche adottate dalle società, con particolare attenzione al calcolo del fair value.

L'elaborato è suddiviso nei seguenti capitoli.

Il capitolo primo introduce le regole di base esistenti sulle procedure di audit nel settore immobiliare, attraverso un esame della letteratura a disposizione, con un focus sugli standard di revisione pertinenti, come l'ISA 540, l'ISA 315 e l'ISA 230. Offre una panoramica dello IAS 40 e delle sue implicazioni nella valutazione immobiliare,

includendo anche il trattamento degli immobili in costruzione e le differenze con lo IAS 16.

Il capitolo secondo si concentra sulle procedure di valutazione nel settore immobiliare, presentando gli International Valuation Standards (IVS) e le linee guida fondamentali per la valutazione degli asset immobiliari. Vengono esaminati vari approcci di valutazione, tra cui il metodo di confronto di mercato, il metodo della capitalizzazione del reddito, il metodo del costo e il metodo residuo. Questo capitolo approfondisce inoltre l'importanza della tracciabilità e dell'aggiornamento dei modelli di valutazione nel tempo.

Il capitolo terzo illustra la metodologia della ricerca, descrivendo il processo di selezione del campione di imprese, l'analisi qualitativa condotta e la composizione del campione. Include inoltre un confronto delle pratiche di audit in paesi con regolamentazioni diverse e fornisce una panoramica delle procedure di revisione applicate per verificare le valutazioni al fair value nelle società analizzate.

Infine, il capitolo quarto offre un'analisi dettagliata dei dati raccolti. Si esaminano nel dettaglio le procedure di audit applicate dalle singole società del campione, analizzando anche le metodologie di valutazione e la crescente attenzione alla sostenibilità e ai rischi correlati al cambiamento climatico nel settore immobiliare.

1. Revisione della Letteratura

1.1 Analisi delle Procedure di Audit nel Settore Immobiliare

Le procedure di revisione nel settore immobiliare sono affidate a un soggetto fisico, quale figura del revisore legale dei conti o soggetto giuridico come le ben note società di revisione. Queste misure sono progettate sulla base di normative e standard predisposti da organismi di regolamentazione e istituzioni finanziarie a livello internazionale volte a garantire l'accuratezza e l'affidabilità dei bilanci.

L' International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) è un organismo indipendente di pubblico interesse, che stabilisce gli International Standards on Auditing (ISA) per la revisione contabile, e altri servizi di *assurance* correlati. Questi principi sono utilizzati in oltre centotrenta giurisdizioni per migliorare la qualità e l'uniformità degli incarichi di revisione, rafforzando la fiducia degli utilizzatori di bilancio. L'IAASB Insieme all'International Ethics Standards Board for Accountants fa parte della International Foundation for Ethics and Audit. Il Public Interest Oversight Board (PIOB) sovrintende il lavoro dell'IAASB, per garantire che le attività dello standard-setter e lo sviluppo o la revisione degli standard seguano il dovuto processo. Quanto al Monitoring Group, un gruppo di istituzioni finanziarie internazionali e organismi di regolamentazione, sovrintende alle strutture di governance del PIOB. I resoconti delle riunioni dell'IAASB le relative agende sono disponibili sul sito web dell'organismo. Inoltre, il sito web include la casistica dettagliata di progetti, consultazioni pubbliche e bozze di esposizione, nonché le osservazioni scritte inviate dagli stakeholder.

Questa struttura così articolata garantisce che l'IAASB sviluppi standard robusti che garantiscono un processo di revisione di qualità¹.

¹ [About IAASB | IAASB](#)

Il lavoro del revisore contabile è essenziale per gli azionisti, per i creditori e per tutte le parti interessate alla capacità dell'azienda di continuare le proprie operazioni in modo efficace. Il Consiglio di Amministrazione nomina i revisori dei conti per l'attestazione e la corretta approvazione dei bilanci. La revisione viene poi eseguita o perché richiesta da regolamenti e leggi o volontariamente quando gli azionisti lo ritengono opportuno o per esigenze specifiche da parte del governo e dei portatori di interesse².

Ai sensi dell'ISA 200 - “Obiettivi e principi generali che regolano la revisione del bilancio”, l'obiettivo principale del revisore è quello di verificare che il bilancio sia esente da errori significativi, dovuti a frodi o omissioni ed esprimere un giudizio significativo sul fatto che il bilancio sia stato redatto secondo il quadro normativo applicabile in materia di informativa finanziaria³.

Il ruolo del revisore prevede la redazione dei rendiconti finanziari e la comunicazione dei risultati come richiesto dagli ISA. È altresì suo compito contattare tutte le parti correlate coinvolte nelle attività dell'azienda sotto analisi per assicurarsi che le leggi non vengano violate, siano seguiti i requisiti etici ed esprimere un giudizio obiettivo mantenendo lo scetticismo professionale richiesto⁴.

Il processo di *audit* inizia con l'ISA 300 - “Pianificazione di una revisione dei rendiconti finanziari”. Le attività preliminari prevedono una valutazione generale dei rischi, la decisione se accettare o meno il cliente e verificare quanto è previsto dall'accordo sui termini dell'incarico di revisione, formalizzati tramite lettera di incarico⁵. In questo modo i revisori dovrebbero ottenere una panoramica sull'entità ed il suo ambiente, inclusi il settore, le leggi, i regolamenti e le attività di investimento⁶.

Durante la fase di pianificazione, compito del revisore è determinare la *materiality*, ovvero la soglia oltre la quale un'informazione errata potrebbe influire in modo significativo sui dati contabili⁷. L'impostazione della materialità aiuta a identificare la *performance materiality*, un valore funzionale ai revisori per impostare una soglia minima

² ISA 210, par.6

³ ISA 200, par.11

⁴ ISA 200, par.11

⁵ ISA 300, par.6

⁶ ISA 300, par.9

⁷ ISA 300, par.10

alla raccolta degli errori. In genere, questo comporta tre passaggi chiave: la scelta di un *benchmark* adeguato (ad esempio, l'utile prima delle imposte, il reddito totale o le spese totali), la determinazione di un livello percentuale del benchmark identificato e la giustificazione delle scelte effettuate⁸.

Durante la stessa fase, i revisori devono identificare le *material classes of transactions*, i saldi dei conti e le informazioni per progettare il piano di audit. Questo processo include l'identificazione e la valutazione del rischio di errori significativi⁹. Il passo successivo consiste nell'eseguire le procedure di revisione pianificate e nello svolgere analisi conclusive a livello di stato patrimoniale e conto economico per valutare la sufficienza e l'adeguatezza degli elementi probativi¹⁰. Nella fase conclusiva, l'esperto esprime un giudizio tramite una relazione che include una revisione degli eventi successivi alla data di approvazione del bilancio e accurate dichiarazioni scritte da parte dell'entità stessa. Il revisore comunica quindi i fatti chiave relativi all'incarico attraverso *l'audit summary memorandum*, documentazione soggetta alla revisione del controllo qualità¹¹.

Per implementare le procedure di audit nel settore immobiliare, è essenziale innanzitutto comprendere il suo contesto particolare. Per immobili o immobilizzazioni materiali si intendono terreni e tutte le strutture permanenti ad esso collegate, come edifici, recinzioni e altre infrastrutture. A seconda della giurisdizione di riferimento, il possesso di beni immobili può anche conferire diritti su risorse al di sotto della superficie, noti come diritti minerari, o al di sopra di essa, detti diritti aerei. Il diritto di proprietà è registrato per iscritto in appositi registri, in genere conservati dai sistemi catastali, che forniscono nel dettaglio l'ubicazione e la descrizione della proprietà, l'identità del proprietario e tutti i diritti e i doveri associati. Questi diritti, come ipoteche, interessi dei beneficiari e servitù, possono variare in modo significativo in base al quadro normativo pertinente.

Il settore immobiliare presenta diverse caratteristiche distintive. In primo luogo, si tratta di beni durevoli nel tempo e immobili, quindi cespiti con un posizionamento permanente, che rende la loro posizione fondamentale per l'assegnazione de loro valore. In secondo

⁸ ISA 320, par.11

⁹ ISA 315, par.26

¹⁰ ISA 330, par. 26

¹¹ISA 560, par. 6

luogo, si tratta di beni divisibili, infatti la loro proprietà può essere suddivisa in varie parti e il loro rispettivo utilizzo può essere assegnato in periodi diversi. Le società immobiliari sono spesso eterogenee tra loro, ogni immobile è unico, così come il suo prezzo e la sua valutazione. Infine, fungono sia da investimento che da bene di consumo, offrendo potenziali rendimenti attraverso il loro apprezzamento e il reddito da locazione.

Sulla base di fatti storici, il settore immobiliare ha costituito un potenziale per guadagni a lungo termine supportati dall'aumento del valore degli immobili e da un reddito da locazione costante. Come *asset class*, le proprietà di investimento presentano più somiglianze con le azioni che con le obbligazioni, in quanto come le prime sono soggetti al pagamento dei dividendi. Come precedentemente accennato, il settore immobiliare offre un potenziale sia di reddito che di apprezzamento del capitale, ma allo stesso tempo comporta rischi come la volatilità dei prezzi e flussi di reddito incerti. A differenza delle azioni, tuttavia, gli immobili possono essere illiquidi, cioè non facilmente convertibili in denaro, procedura che spesso rende le transazioni lunghe e onerose. I fondi immobiliari presentano buone opportunità di diversificazione tra vari tipi di *asset*. A differenza delle azioni e delle obbligazioni, il settore immobiliare opera in un mercato in gran parte non regolamentato, senza una borsa centralizzata per le transazioni immobiliari. Tuttavia, la mancanza di test continui sui prezzi rende il mercato immobiliare esposto a continue sfide nei processi di valutazione. I prezzi degli immobili sono guidati principalmente dalla domanda degli acquirenti o investitori e sono influenzati da fattori quali i redditi delle famiglie, i tassi di interesse e la capacità di indebitamento.¹²

Una volta compreso il settore di riferimento, è possibile soffermarsi in maniera più approfondita sugli step più salienti del processo di revisione secondo quanto dettato dagli standard di revisione più importanti.

¹² Deloitte Center for Financial Services, *2024 commercial real estate outlook : Finding terra firma*, 2023, Deloitte Insight

1.1.1 Revisione delle Stime Contabili e Della Relativa Informativa secondo l'ISA 540

L'ISA 540 è uno dei più rilevanti principi di revisione nelle valutazioni immobiliari in quanto si occupa delle responsabilità del revisore relative alla rilevazione delle stime contabili e delle informazioni utilizzate dai dirigenti¹³. Le società di revisione valutano i dati e le ipotesi utilizzate e verificano la ragionevolezza delle stime e il loro impatto sul bilancio attraverso un *lead sheet* o prospetto di bilancio¹⁴.

Dal documento, in primo luogo, devono essere chiare ed evidenti le informazioni di base sull'entità, come il nome, la data di bilancio, una descrizione dettagliata di ogni stima contabile in esame, compresi i conti e le transazioni significative (*Significant Classes of Transactions*). Essenziali sono anche i risultati delle stime del periodo precedente, compreso il confronto con i bilanci degli anni passati¹⁵ e una classificazione dei rischi basata sulla valutazione preliminare del rischio intrinseco per le asserzioni pertinenti. Se si rilevano rischi significativi, come l'esclusione dei controlli da parte della direzione o procedure di valutazione altamente complesse, il revisore deve fornire una base per la loro classificazione attraverso un'analisi dettagliata se particolarmente elevati¹⁶. Successivamente, l'esperto può delineare le procedure di audit eseguite per valutare le stime, riassumere i risultati ottenuti e fornire eventuali raccomandazioni¹⁷.

A titolo esemplificativo, la tabella 1 permette di comprendere come documentare una stima contabile.

¹³ ISA 540, par.6

¹⁴ ISA 540, par.10

¹⁵ ISA 540, par. 12

¹⁶ ISA 540, par.13,15

¹⁷ ISA 540, par.17, 18

Tab. 1 - Procedura di documentazione delle stime contabili

<u>Stima contabile</u>	Impairment degli investimenti in sussidiarie
Conti e divulgazioni significative correlate	Investimento immobiliare
Classi significative di transazioni correlate (SCOTs) e processi di divulgazione	Valutazione degli investimenti o FCSP
L'incertezza, la soggettività e la complessità della stima sono molto basse?	NO
Saldi storici, se applicabili	31/12/2023
Valutazione del periodo precedente e dell'esperienza passata	Descrivere la stima del PY rispetto ai dati del CY
Categoria della stima contabile (rischio basso o alto) basata sulla nostra valutazione preliminare del rischio inerente per le asserzioni rilevanti	Alto
Rischi significativi associati alla stima, se presenti	Rischio di frode - <i>Over ride of control</i> del management nei controlli sulla valutazione degli investimenti

Fonte: nostra elaborazione su dati del bilancio della società

L'esempio riportato riguarda la stima dell'impairment degli investimenti in sussidiarie di Klépierre, una delle società del campione su cui si soffermerà il capitolo dedicato all'analisi.

Al 31 dicembre 2023, Klépierre ha riportato un valore netto di €8,35 miliardi in partecipazioni, dopo una svalutazione di €1,8 miliardi, causata principalmente dal deprezzamento delle partecipazioni in sussidiarie come Klépierre Nederland B.V. (€68,2 milioni) e Klémurs SAS (€34,7 milioni) e riprese di svalutazioni su entità come Reluxco International S.A. (€122,1 milioni, a seguito della sua vendita) e Les Portes de Chevreuse SNC (€16,3 milioni, a causa della sua liquidazione).

Questi adeguamenti rientrano nelle categorie di stima ad alto rischio e riflettono cambiamenti nelle posizioni nette delle sussidiarie, principalmente basati sulla valutazione degli asset immobiliari detenuti da queste ultime. In particolare, il rischio di frode è un rischio significativo e concreto per Klépierre, in quanto le valutazioni immobiliari e le stime contabili richiedono giudizi soggettivi, che possono essere influenzati dal management.

Tuttavia, Klépierre mitiga questa minaccia attraverso controlli interni rigorosi, l'uso di valutatori indipendenti e la sorveglianza dei revisori esterni.¹⁸

Con la firma del modulo, il partner, se si tratta di una società di revisione, attesta la revisione e l'approvazione della categorizzazione delle stime contabili secondo il livello assegnato¹⁹.

1.1.2 Identificazione e Valutazione dei Rischi di Errori Significativi

L'ISA 315 è efficace per le revisioni contabili dei bilanci a partire dal 15 dicembre 2022 e "riguarda la responsabilità del revisore di identificare e valutare i rischi di errori significativi nel bilancio, attraverso la comprensione dell'entità e del suo contesto, compreso il controllo interno"²⁰. Questa attività comprende indagini sulla direzione, procedure analitiche, osservazioni e ispezioni, tenendo in considerazione le informazioni provenienti da precedenti procedure di revisione o altri incarichi.

Lo standard sottolinea l'importanza del coinvolgimento del gruppo durante la discussione, finalizzato a garantire una comprensione completa del contesto a tutti i componenti.²¹

¹⁸ Klépierre S.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.klepierre.com

¹⁹ ISA 540

²⁰ ISA 315 (rivisitato), par. 3

²¹ ISA 315 (rivisitato), par. 10

I revisori, oltre le condizioni del settore, devono analizzare il contesto normativo, le operazioni a cui l'entità è esposta, le strutture di governance, le procedure contabili e rivedere le performance finanziarie²².

I rischi devono essere identificati e valutati sia a livello di bilancio che per singole asserzioni e gli esperti devono tenere conto della possibilità di inesattezze e misurare la loro entità per determinare se le conseguenze derivanti sono significative e richiedono una particolare considerazione e implementazione dei controlli.²³ Alcune società di revisione coinvolgono professionisti esterni o organizzazioni in possesso di conoscenze in campi diversi dalla contabilità o dalla revisione, come la fiscalità e l'informatica.

Per valutare la natura e le qualifiche degli esperti coinvolti e per verificare se il loro operato è conforme all'ISA 315, le società di revisione utilizzano un memorandum per stabilire ruoli e le responsabilità del team²⁴. Il documento è in linea con l'ISA 620, in quanto “quando il revisore utilizza il lavoro di un esperto esterno, deve valutare se il suo lavoro è adeguato ai fini della revisione contabile”²⁵

Nell'esecuzione della valutazione del rischio, l'auditor deve comprendere i requisiti della procedura, inclusi i dati dell'entità, identificare gli incaricati alla governance e alla gestione²⁶. L'esperto deve inoltre ottenere un accordo di incarico, salvo che quello del periodo precedente non sia ancora valido²⁷.

Per costituire il suo team, il revisore effettua una valutazione preliminare delle ulteriori conoscenze oltre a quelle possedute dagli attuali membri del gruppo di audit e sviluppa un piano per ottenerne le risorse²⁸. Sulla base della complessità dell'ambiente informatico, la società di revisione può coinvolgere professionisti con conoscenze avanzate in tecniche e strumenti di revisione automatizzati, come i professionisti FAIT (*Financial Audit IT*), membri effettivi qualificati con conoscenze avanzate. Il loro lavoro deve essere continuamente diretto, supervisionato e rivisitato dai membri della società di revisione²⁹.

²² ISA 315 (rivisitato), par.11

²³ ISA 315 (rivisitato), par.25

²⁴ ISA 315 (rivisitato), par.25

²⁵ ISA 620, par.7

²⁶ ISA 300, par.7, ISA 220 par. 14

²⁷ ISA 210, par.9

²⁸ ISA 620, par.7

²⁹ ISA 220, par.15, ISA 620

Un basso livello di complessità informatica implica solo applicazioni informatiche come software di contabilità, che supportano il processo di chiusura del bilancio. Man mano che le operazioni e l'ambiente IT di un'entità diventano più complessi e sofisticati, diventa determinante delineare la strategia e le prestazioni delle procedure di revisione³⁰.

1.1.3 Reportistica della Revisione

L'ISA 230 delinea come preparare la documentazione adeguata a fornire una base solida per la relazione del revisore e per provare che l'audit sia stato pianificato ed eseguito in conformità agli standard di revisione internazionali e ai requisiti giuridici e normativi applicabili³¹. Il presente ISA è efficace per le revisioni contabili dei bilanci degli esercizi che hanno come data di inizio il 15 dicembre 2009 o successivamente³².

Una reportistica preparata tempestivamente migliora la qualità dell'*audit* e facilita la valutazione degli elementi probatori ottenuti così come le conclusioni raggiunte³³. La reportistica deve permettere a un revisore esperto, che non abbia precedentemente lavorato con la società di revisione, di comprendere in modo chiaro:

- La natura, la tempistica e l'estensione delle procedure di audit eseguite per conformarsi agli ISA e ai requisiti legali e normativi applicabili (par.A2 - A5, A16 - A17).
- I risultati delle procedure di revisione svolte e le prove raccolte (par. A6 – A7).
- Le questioni significative che sono emerse durante l'audit, le conclusioni raggiunte e i principali giudizi professionali espressi (par. A8 – A11).³⁴

³⁰ ISA 315 (Rivisitato) par.21, ISA 300 par.8

³¹ ISA 230 par. 5

³² ISA 230 par. 2

³³ IAS 230 par.7, A1

³⁴ IAS 230 par.8

Il revisore deve inoltre registrare le caratteristiche identificative degli elementi o delle questioni specifiche che sono stati oggetto dei test, chi ha eseguito direttamente il lavoro di revisione, la data in cui è stato completato (par.A12).

Se, in circostanze eccezionali, il revisore ritiene necessario deviare da un requisito specifico di un ISA, deve documentare come le procedure alternative adottate abbiano comunque soddisfatto l'obiettivo prefissato e giustificare tale deviazione (par. A18 – 19).³⁵

In caso di nuove o ulteriori procedure di revisione o nuove conclusioni dopo la data della relazione, l'esperto deve documentare:

- a) Le circostanze che si sono verificate (par. A20);
- b) Le nuove o aggiuntive procedure di revisione svolte, le prove raccolte e le conclusioni raggiunte, insieme al loro impatto sulla relazione del revisore e indicare chi ha effettuato e riesaminato le modifiche apportate alla documentazione di revisione risultante³⁶.

Il revisore organizza il processo amministrativo di compilazione in un fascicolo specifico dopo la data della relazione del revisore (par. A21 – 22)³⁷. Una volta completata la raccolta nel fascicolo di audit finale, l'esperto non deve eliminare o distruggere nessuna documentazione prima che sia trascorso il periodo di conservazione previsto (Par. A23).³⁸ Per modifiche o aggiunte dopo che il fascicolo di revisione finale è stato completato, si segue quanto visto per gli eventi successivi alla data della relazione del revisore³⁹.

La tabella 2 sintetizza i principali documenti al fine di ottenere una procedura di audit di qualità:

³⁵ ISA 230 par.12

³⁶ ISA 230 par.13

³⁷ ISA 230 par.14

³⁸ ISA 230 par.15

³⁹ ISA 230 par. 16

Tab. 2 - Documenti al fine di ottenere una procedura di audit di qualità secondo ISA 230

Area	Risultati della Revisione di Qualità dell'Audit
Campionamento	Uso improprio della tecnica di campionamento
	Dimensione del campione errata per il test di controllo (unità errata)
	Codice di Riferimento Aziendale errato
	Mancanza di documentazione riguardante la ragionevolezza della dimensione del campione
	Testato un campione del campione o non testata la dimensione del campione
Rischio di frode	Mancanza di procedure aggiuntive eseguite per affrontare il rischio di frode
	Mancanza di documentazione sul perché non è stato identificato alcun rischio di frode
	Documenti di lavoro correlati non revisionati da PIC/EQR
Crediti verso clienti	Mancanza/incompletezza delle procedure
	Non sono state affrontate le differenze rilevate
	Test sostanziali insufficienti (non sono state inviate conferme)
	TE, CRA e popolazione errati
Raccolta delle cartelle	Documenti di lavoro chiave non presenti nell'archivio
	Firma sui documenti di lavoro significativa avvenuta dopo la data del rapporto del revisore
Esistenza dell'inventario	Mancanza di documentazione riguardante il processo di selezione

	Non è stato sufficientemente testato il processo di conteggio ciclico per ottenere affidabilità
Valutazione dell'inventario	Non è stata testata accuratamente la valutazione FIFO RM (solo allineata al prezzo dell'ultima fattura)
	Nessuna disposizione delle eccezioni rilevate nel test
Procedure di roll forward	Procedure di roll forward insufficienti
	Nessun test di valutazione del WIP o dei beni finiti
Analisi dei dati	Test sull'ancoraggio di cassa non eseguito o non eseguito correttamente
	Grandi varianze di correlazione non investigate/risolte
Audit di gruppo	Il team competente non ha raggiunto lo scopo prefissato
	Mancanza di documentazione riguardante l'estensione dell'impegno di audit sui componenti non inclusi nel campione
	Supervisione insufficiente
Test delle scritture contabili	Non è stato documentato quali scritture contabili sono state selezionate per il test e perché
	Il test delle scritture contabili non è stato archiviato
	Completezza della popolazione di scritture contabili non valutata
Consultazione	Mancato svolgimento delle consultazioni richieste (ad es., SAD, PM, recuperabilità delle imposte differite)
Differenze di audit/SAD	Nessuna valutazione complessiva delle inesattezze non corrette
	Errori derivanti dalle procedure di audit non affrontati
KAM/CAM	La risposta dell'audit divulgata non è coerente con le procedure di audit effettivamente eseguite

Indipendenza	Mancano conferme di indipendenza da parte dei membri del team e documentazione riguardante la pre-approvazione delle tariffe insufficiente
---------------------	--

Fonte: ISA 230 - Communicating the importance of audit quality to the team

1.2 Panoramica dello IAS 40

L'International Accounting Standards Board (IASB), standard setter dei principi contabili internazionali IFRS (International Financial Reporting Standards), fino al 2001 emanati dall'International Accounting Standards Committee (IASC) e denominati International Accounting Standards (IAS), nell'aprile 2001 ha adottato lo IAS 40 Investment Property.

Nel dicembre 2003 ha emesso un nuovo IAS 40, con “l’obiettivo di prescrivere il trattamento contabile per gli investimenti immobiliari e i relativi obblighi di informativa”⁴⁰. Nel gennaio 2016 l'IFRS 16 Leasing ha apportato diverse modifiche allo IAS 40, tra cui l'ampliamento del suo ambito di applicazione per includere sia gli investimenti immobiliari di proprietà che quelli su cui si riconosce il diritto d'uso come *asset*⁴¹.

Gli investimenti immobiliari sono posseduti principalmente per ottenere redditi da locazione o per l'apprezzamento del capitale, o entrambi. Le società di investimento generano flussi finanziari che sono in gran parte indipendenti da altri beni dalla stessa, il che li differenzia dagli immobili occupati dal proprietario come abitazione principale.

Gli immobili a uso proprio contribuiscono ai flussi di cassa attraverso la produzione o la fornitura di beni e servizi o attraverso funzioni amministrative, in cui i flussi di cassa non sono attribuibili solo all'immobile, ma anche ad altri beni coinvolti in questi processi. Tale

⁴⁰ IAS 40, par.1

⁴¹ EY International Financial Reporting Group, *Global edition 19 International GAAP® 2024: Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards*, 2024.01

categoria di immobili rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 16, mentre l'IFRS 16 (Leasing) si applica agli immobili detenuti da un locatario come attività consistente in un diritto d'uso e successivamente alla rilevazione iniziale, lo IASB li tratta come passività per leasing in modo analogo alle passività finanziarie.

Per determinare se un immobile è classificato come investimento immobiliare, il giudizio deve essere correlato a criteri specifici sviluppati dalle entità.

Per le attività biologiche relative all'attività agricola e ai diritti minerari e alle riserve minerarie esistono principi contabili dedicati (IAS 41 Agricoltura e IAS 16 Immobili, impianti e macchinari).

Al momento della prima rilevazione, gli investimenti immobiliari sono valutati al costo, "l'importo delle disponibilità liquide o mezzi equivalenti pagati o il fair value di altri corrispettivi dati per l'acquisizione di un'attività al momento della sua acquisizione o costruzione o, se applicabile, l'importo attribuito a tale attività quando è stato inizialmente rilevato in conformità alle disposizioni specifiche di altri IFRS, ad esempio, l'IFRS 2 (Pagamenti basati su azioni)⁴²". Questa valutazione include anche i costi di transazione, quindi le spese direttamente attribuibili come oneri professionali, imposte sul trasferimento di proprietà.

In tal caso le attività potrebbero essere rilevate al costo o al fair value, "il prezzo che sarebbe stato ricevuto per vendere un'attività o pagato per trasferire una passività in una transazione ordinata tra partecipanti al mercato alla data di valutazione"⁴³.

Gli investimenti immobiliari valutati al costo devono essere conformi allo IAS 36 in caso di *impairment*. Per un'attività soggetta alla locazione come un investimento immobiliare, i flussi di cassa futuri nelle proiezioni includerebbero generalmente i redditi da locazione derivanti da contratti di locazione esistenti e i proventi da locazione o i proventi di vendita previsti dalla vendita dell'immobile. Il principio contabile dedicato alla riduzione di valore delle attività (IAS 36) introduce il concetto di 'valore recuperabile', cioè il

⁴² IAS 40, par.5

⁴³ IFRS 13, par.9

maggiore tra il valore d'uso, ossia il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine dall'attività⁴⁴ e il fair value, meno i costi di dismissione⁴⁵.

Sia il calcolo del valore d'uso che quello del fair value (quando non esiste un prezzo quotato per attività identiche in un mercato attivo) si basano generalmente su modelli di flusso di cassa attualizzati. Per il primo si utilizzano tipicamente i flussi di cassa specifici dell'entità, mentre per il calcolo del secondo si scelgono flussi di cassa attesi dal mercato. Entrambi i metodi utilizzano un tasso di sconto determinato dal mercato⁴⁶.

Non è sempre necessario determinare sia il fair value che il suo valore d'uso. Se uno dei due valori risulta superiore al valore contabile, l'attività non ha subito una riduzione di valore, quindi non è necessario stimare l'altro importo⁴⁷.

Il processo di *impairment* prevede la rilevazione della presenza di indicatori interni, esterni o specifici dell'azienda che segnalano possibili perdite di valore. Successivamente si verifica quali siano state le attività che possono aver subito una perdita di valore e attraverso la misurazione del valore recuperabile, si giudica se tale ipotesi sia effettiva. Una volta identificata l'eventuale perdita, si misura la sua entità e la si confronta con il valore contabile. Infine, si rileva la perdita a conto economico.⁴⁸

I flussi finanziari derivanti dai leasing esistenti sarebbero gli stessi, sia basati su flussi finanziari specifici dell'entità che su quelli attesi dal mercato. Anche le stime dei redditi da locazione dopo la scadenza del contratto di locazione in corso sarebbero simili, a meno che l'entità non preveda una sovraperformance del mercato, il che non è realistico nel lungo termine⁴⁹.

Pertanto, le previsioni che suggeriscono i singoli immobili sovraperformeranno costantemente il mercato, dovrebbero essere considerate con scetticismo. È raro che il valore d'uso di un investimento immobiliare superi il suo fair value, salvo alcuni casi, come quando “il fair value dipenda dagli utili derivanti da sviluppi futuri pianificati che

⁴⁴ IAS 36 par.30

⁴⁵ IAS 36 par.18

⁴⁶ IAS 36, par.6, 25, 30

⁴⁷ IAS 36 par.19

⁴⁸ IAS 36 par. 9, 12, 59

⁴⁹ IAS 36 par. 33,34

non possono essere inclusi nel calcolo del valore d'uso. Di conseguenza, in questi casi, il valore d'uso risulterà inferiore al fair value⁵⁰.

L'utilizzo del modello del costo richiede l'uso della procedura di deprezzamento e ammortamento per riflettere il modo in cui l'entità prevede di consumare i benefici economici futuri dell'attività. L'acquisizione di un immobile comporta il sostenimento di un costo significativo che deve essere ripartito sistematicamente lungo la sua vita utile⁵¹. A conto economico l'ammortamento è rilevato come un costo, non come una variazione del reddito da locazione.

Lo IAS 16 detta tre metodi di ammortamento: a quote “costanti”, “decrescenti” e secondo le “unità di produzione”⁵². Il periodo di ammortamento decorre da quando il bene è pronto per l'uso e cessa quando il bene è stornato dal bilancio (continua anche quando il bene è inutilizzato o ritirato dall'uso, ad eccezione del caso in cui si applica il metodo delle “unità di produzione”)⁵³. Quanto al valore residuo è definito come “il valore stimato che un'impresa otterrebbe attualmente dalla dismissione del bene (al netto delle spese di dismissione), se questo avesse già l'anzianità e le condizioni attese alla fine della sua vita utile”⁵⁴. Qualora il valore residuo risulti maggiore del valore di carico, non si effettua più l'ammortamento del bene.⁵⁵ Il terreno non è ammortizzato in quanto considerato bene a vita utile illimitata, salvo il costo di acquisto comprenda un costo di bonifica, il quale sarà ammortizzato lungo il periodo dei previsti benefici economici derivanti dalla stessa.⁵⁶

Un caso particolare è rappresentato da un'aggregazione aziendale, in cui un investimento immobiliare è inizialmente valutato al fair value e successivamente al costo, ma con una variazione periodica dell'ammortamento per riflettere la tempistica del flusso di cassa attribuibile ai leasing sottostanti⁵⁷.

⁵⁰ IAS 36, par.54

⁵¹ IAS 16, par.50

⁵² IAS 16 par.62

⁵³ IAS 16, par.55

⁵⁴ IAS 16 par.6

⁵⁵ IAS 16, par.54

⁵⁶ IAS 16, par.58 - 59

⁵⁷ IAS 40, par.14

L'utilizzo della seconda misura comporta una rivalutazione periodica dovuta alla variazione del patrimonio contabile e all'insorgere di utili o perdite rilevati a conto economico.

Ciò contrasta con l'approccio basato sulla rideterminazione del valore consentito dallo IAS 16 (cfr. capitolo 18, sezione 6), in cui gli incrementi superiori al costo e i relativi storni sono rilevati nelle altre componenti di conto economico complessivo (Poste OCI).⁵⁸ I livelli di fair value definiti dall'IFRS 13, si suddividono in tre categorie distinte, a seconda della tipologia di mercato e gli asset da valutare:

- Livello 1: quando esiste un mercato attivo con attività o passività identiche accessibili per l'entità alla data di valutazione;
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati inclusi nel livello 1 osservabili per le attività o passività;
- Livello 3: Input non osservabili⁵⁹.

Nonostante la libera scelta del modello, qualsiasi entità può valutare il fair value di un investimento immobiliare su base continuativa.

Lo IAS 40 evidenzia comunque delle eccezioni per le imprese di assicurazione o altri specifici investimenti immobiliari il cui valore corrente non è valutabile in modo attendibile, per cui è meglio utilizzare sempre il metodo del costo, anche se non in linea con il mercato. Ciò può accadere quando i mercati immobiliari non sono sufficientemente liquidi per supportare la valutazione del fair value ai fini dell'informativa finanziaria⁶⁰.

⁵⁸ IAS 16 par.39

⁵⁹ IFRS 13, par. 72

⁶⁰ IAS 40, par.53

1.2.1 *Trattamento delle Investment Property Under Construction*

Nel 2009 con l'introduzione di una specifica sezione dedicata alle immobilizzazioni in corso di costruzione (*Investment Property Under Construction* o IPUC), il consiglio ha consentito l'uso della misura del costo fino al completamento della costruzione, cioè fin quando il fair value non diventa attendibile⁶¹.

Sia l'European Public Real Estate Association (EPRA) che l'International Valuation Standards Board (IVSB) hanno recentemente rilasciato linee guida più dettagliate per assistere e migliorare la coerenza tra i redattori di bilanci, i valutatori, i consulenti e gli investitori per questa particolare categoria di *asset*. Poiché le proprietà sono raramente, se non mai, identiche, un confronto con i prezzi di mercato osservati in altre transazioni immobiliari può essere utilizzato solo come guida per il fair value.

Soprattutto per le IPUC, il processo è inevitabilmente più complesso e soggettivo, poiché esiste un mercato molto meno attivo rispetto alle proprietà di investimento completate. Inoltre, devono essere fatte ulteriori considerazioni sui rischi e costi legati all'incompletezza della costruzione.

Uno dei giudizi chiave per stimare il loro valore riguarda quando riconoscere un eventuale guadagno rispetto al costo dello sviluppo di un progetto o diminuzione a causa di circostanze economiche e cambiamenti nelle condizioni di mercato, ad esempio se i costi di sviluppo superano il budget previsto⁶². I principi di seguito esposti presuppongono che venga realizzato un guadagno sul progetto. Sebbene il documento EPRA non abbia affrontato situazioni in cui si verificano perdite di progetto, anche se l'IPUC è misurata al costo, sia lo IAS 40 che lo IAS 36 richiedono che venga eseguito un test di *impairment* a prescindere se vi sono indicatori di riduzione di valore⁶³.

Secondo i principi di valutazione concordati dai membri dell'EPRA, il punto di partenza per qualsiasi procedura di valutazione di un asset in fase di costruzione dovrebbe basarsi

⁶¹ IAS 40, par.8(b)

⁶² Ernst & Young. Accounting for Investment Property under Construction - A Practical Guide., 2009.

⁶³ IAS 40 par.66, IAS 36 par.9, 12

su valutazioni correnti applicabili a proprietà esistenti, completate e simili per diritti e oneri. In pratica, la proprietà non è solitamente totalmente affittata al completamento, ma un valutatore sarà comunque in grado di valutare l'IPUC e dovrebbe poter dimostrare possibili scenari.

Per quanto riguarda il guadagno che può essere attribuito al raggiungimento degli obiettivi del progetto, è dato dalla differenza tra il valore di un edificio completato e i suoi costi di costruzione, inclusi il costo del terreno, i costi finanziari sostenuti e qualsiasi costo direttamente attribuibile. Il guadagno è poi influenzabile dalla mancata mitigazione dei rischi da parte del revisore, che deve quindi provvedere attentamente alla loro identificazione.

L'eliminazione o minimizzazione dei rischi potrebbe comportare un guadagno che di conseguenza aumenta il valore dell'asset. Tuttavia, tale incremento dovrebbe essere riconosciuto e opportunamente comunicato solo quando una parte sostanziale delle minacce è stata ridotta o eliminata. Ad esempio, se un terreno è soggetto ad un aumento di valore attraverso il rilascio di permessi governativi e questo è confermato osservando i prezzi comparabili per terreni in quella condizione in un mercato attivo, allora quella parte del guadagno del progetto dovrebbe essere riconosciuta.

Il processo di valutazione poi dovrebbe basarsi sui flussi di cassa in entrata e in uscita dell'immobilizzazione, tenendo conto del valore temporale del denaro e dei rischi rimanenti. I flussi di cassa in uscita devono poi includere tutti i costi di costruzione e altri costi del progetto ancora da sostenere, basati su termini contrattuali e stime attuali trasparenti.⁶⁴

Nell'agosto 2009, l'IVSB ha pubblicato una bozza di linee guida per la valutazione delle IPUC. I principi dell'IVSB sono sostanzialmente coerenti con l'EPRA, con l'eccezione che l'IVSB non mette specificamente in guardia contro il riconoscimento di un incremento di valore legato allo sviluppo fino a quando i rischi del progetto non siano stati sostanzialmente eliminati. Il paragrafo 3.8 della bozza afferma: "Si dovrebbe tenere conto del rendimento richiesto da un acquirente del progetto di investimento parzialmente

⁶⁴ European Public Real Estate Association, Best Practices Policy Recommendations, 2008.05

completato nel mercato. Questo dovrebbe riflettere i rischi associati al completamento del programma di costruzione e al raggiungimento del reddito previsto o dell'apprezzamento del capitale alla data di valutazione.”⁶⁵ Il paragrafo 3.7 spiega ulteriormente: "Tutti i rischi significativi dovrebbero essere identificati e valutati. I rischi tipici associati a qualsiasi progetto di costruzione parzialmente completato includeranno variazioni nei costi di costruzione, nei costi finanziari e nel programma di costruzione”⁶⁶.

L'IPUC può essere presentato come una parte del totale delle *investment property*. Tuttavia, un'entità può anche decidere di mostrarle come voci separate dello stato patrimoniale o almeno nelle note al bilancio poiché entrambe le categorie sono generalmente soggette a un diverso insieme di ipotesi e stime contabili. Inoltre, gli IFRS richiedono anche una presentazione separata di investimenti immobiliari e IPUC al costo e al fair value.

Qualsiasi differenza tra costo e fair value all'inizio del periodo di adozione della modifica (che risulta dall'applicazione dello IAS 40 per IPUC) è di norma riconosciuta nel conto economico. Tuttavia, la redazione delle disposizioni transitorie dello IAS 40 sembrerebbe anche consentire il riconoscimento della rettifica cumulativa nel patrimonio netto⁶⁷.

Vi sono delle situazioni eccezionali in cui, sentito il giudizio da parte della direzione aziendale e su consiglio di un valutatore esterno, il fair value per IPUC può essere determinato in modo affidabile. L'EPRA in ogni caso consiglia cautela nel riconoscere un guadagno di sviluppo fino a quando una parte sostanziale del rischio del progetto non sia stata ridotta o eliminata. Indicatori che possono essere utilizzati per valutare se i rischi sostanziali sono stati eliminati potrebbero includere i permessi di costruzione e affitto necessari e i costi di sviluppo se stimati in modo affidabile. Questo può essere il caso quando viene concordato un contratto di costruzione a prezzo fisso con l'appaltatore principale⁶⁸.

⁶⁵ IVSC, IVSB Exposure Draft on Proposed Guidance Note: The Valuation of Investment Property under Construction, 2009.08

⁶⁶ IVSC, IVSB Exposure Draft on Proposed Guidance Note: The Valuation of Investment Property under Construction, 2009.08

⁶⁷ IAS 40, par.20

⁶⁸ European Public Real Estate Association, Best Practices Policy Recommendations, 2008.05

Va notato che l'IVSB ha dichiarato nel loro *Position Statement* provvisorio del gennaio 2009 che il valore equo di IPUC dovrebbe essere determinabile in modo affidabile in tutti i casi in cui sono disponibili dati di mercato comparabili sufficienti per eseguire una valutazione. Tuttavia, nella Bozza di Linee Guida Proposta, l'IVSB propone nella domanda 5 che è al di fuori dello scopo di questa nota di orientamento considerare se un valore possa essere determinato in modo affidabile ai fini dello IAS 40 e lascia esplicitamente il concetto di affidabilità alle entità e ai loro consulenti che interpretano gli IFRS⁶⁹.

In ogni caso, anche se il fair value è considerato inaffidabile qualsiasi IPUC portato a costo è comunque soggetto alle disposizioni di impairment dello IAS 36, quindi deve essere eseguito sia il calcolo del valore d'uso, che un'analisi dei flussi di cassa futuri scontati. Di conseguenza, oggetto di dibattito quando i paragrafi 48 e 53 dello IAS 40 possano, in determinate circostanze, essere applicabili o se sarebbe estremamente raro che il fair value di una IPUC non possa essere determinato in modo affidabile.

Nel caso in cui un'entità detiene IPUC e utilizza l'opzione di rivalutazione dello IAS 16, è opportuno che la riserva di rivalutazione venga trasferita agli utili trattenuti direttamente all'interno del patrimonio netto⁷⁰. Di conseguenza le note relative alle politiche contabili dovranno essere riviste e l'impatto dell'adozione della modifica dovrebbe essere divulgato.⁷¹

Lo IAS 40 inoltre elenca le ulteriori divulgazioni da fornire nel caso in cui il fair value dell'immobilizzazione in costruzione non può essere determinato in modo affidabile:

- Una descrizione dell'investimento immobiliare
- Una spiegazione del motivo per cui il fair value non può essere determinato in modo attendibile
- Se possibile, la gamma di stime entro cui è altamente probabile che si trovi il fair value

⁶⁹ IVSC, IVSB Exposure Draft on Proposed Guidance Note: The Valuation of Investment Property under Construction, 2009. 08

⁷⁰ IAS 16 par.41

⁷¹ IAS 40 par.30

Infine, lo IAS 34 (Rendicontazione Finanziaria Intermedia), richiede, come minimo, la divulgazione dell'effetto dei cambiamenti nelle stime degli importi riportati in precedenza.

Pertanto, è buona prassi divulgare le ipotesi e le stime significative applicate nella determinazione del valore equo di IPUC nei bilanci intermedi.⁷²

1.3 IAS 16 e Differenze Chiave con lo IAS 40

Gli investimenti immobiliari sono classificati nella più ampia sezione di bilancio delle attività non correnti allo Stato Patrimoniale. La categoria comprende beni illiquidi che rientrano in tutte quelle risorse economiche che un'azienda prevede di utilizzare per un periodo superiore a un esercizio.

Oltre agli investimenti immobiliari, un'altra componente rilevante delle attività non correnti è rappresentata dalle immobilizzazioni materiali, il cui principio contabile di riferimento è lo IAS 16 – *Property, Plant & Equipment*. Lo standard fornisce linee guida sul trattamento contabile per immobili, impianti e macchinari. Si tratta di attività materiali che l'entità detiene per la produzione o la fornitura di beni e servizi, per la locazione o per scopi amministrativi, per più di un anno. Lo standard delinea il riconoscimento dell'immobile, i criteri di misurazione, l'ammortamento e l'eliminazione contabile in caso di dismissione.

Regola indiscutibile delle immobilizzazioni materiali è che possono essere rilevate come attività quando è probabile che i benefici economici futuri associati a quel bene confluiranno all'entità e il suo costo può essere determinato attendibilmente⁷³.

⁷² IAS 34 par.16

⁷³ IAS 16, par.7

Come gli investimenti immobiliari, le attività sono inizialmente valutate al costo, che include il prezzo di acquisto, i costi direttamente attribuibili alla messa in funzione del bene (predisposizione del luogo, costi di consegna, di installazione...), dazi e tasse non recuperabili e i costi stimati per lo smantellamento e la rimozione e la bonifica del luogo, nella misura in cui gli stessi siano rilevati come accantonamenti (IAS 37).

Il costo iniziale non comprende costi di start-up, costi operativi e simili anche se funzionali a portare il bene nelle normali condizioni di operatività.⁷⁴ In sede di valutazione successiva, le entità possono scegliere tra il modello del costo e quello del fair value⁷⁵. Se l'entità ha mantenuto il modello del costo per le valutazioni successive, la procedura di ammortamento è sistematicamente applicata lungo la vita utile del bene e il valore residuo e la vita utile dovrebbero essere rivisti annualmente⁷⁶.

Nel caso di un bene complesso, è appropriato ripartire il costo totale tra le sue componenti e iscrivere le singole scomposizioni separatamente. Nel caso di vite utili diverse o individuazioni di componenti del bene con “significativa” rilevanza rispetto al costo complessivo, la procedura di ammortamento deve essere applicata in maniera individuale.⁷⁷

Quanto ai costi successivi, come quelli di manutenzione ordinaria vanno sempre indicati in conto economico, mentre le manutenzioni straordinarie, vengono capitalizzate come attività nello stato patrimoniale, a condizione che il valore residuo del bene che viene sostituito sia portato a conto economico.⁷⁸

Se il bene è soggetto a significative revisioni periodiche del valore, i costi vengono capitalizzati e ammortizzati secondo aliquote di ammortamento più brevi rispetto alle residue parti del bene, per riflettere le modalità di consumo dei benefici economici derivanti dall'utilizzo dell'attività (o di parte dell'attività).⁷⁹

⁷⁴ IAS 16, par.16-19

⁷⁵ IAS 16, par.29

⁷⁶ IAS 16, par.31

⁷⁷ IAS 16, par. 43 - 44

⁷⁸ IAS 16, par.13

⁷⁹ IAS 16, par.12 - 14

Il principio detta anche che se il pagamento di un elemento di PP&E è differito oltre i normali termini di dilazione del credito, il suo costo è rappresentato dal prezzo per contanti equivalente e la differenza tra questo valore e il pagamento complessivo è rilevata come onere finanziario nel periodo di dilazione del pagamento, a meno che esso non sia capitalizzato secondo quanto previsto dal criterio alternativo dello IAS 23 come gli oneri finanziari.⁸⁰

Criterio alternativo per le valutazioni successive è quello del fair value, ossia il prezzo ricevuto in caso di vendita di un'attività o pagato per trasferire una passività in un'operazione ordinata nel mercato principale (o più utilizzato) alla data di valutazione nelle attuali condizioni di mercato (ossia un *exit price* o prezzo di uscita)⁸¹. La metodologia comporta quindi degli incrementi del costo derivanti dalle rivalutazioni che vanno a incrementare gli Other Comprehensive Income (OCI) a meno che precedentemente non si sia verificato un decremento da svalutazione a conto economico che viene ad essere stornato. La stessa regola vale al contrario in caso di decrementi successivi a incrementi.⁸²

In caso di rimozione o dismissione di un bene o quando non sono attesi benefici economici futuri dal suo utilizzo, l'attività viene eliminata contabilmente e l'utile o la perdita derivante da tale procedura deve essere incluso nel reddito netto, avendo cura che gli utili non siano classificati come ricavi⁸³.

Per riassumere le differenze tra i due principi contabili, lo IAS 16 si applica ai PP&E detenuti per scopi di produzione, fornitura, locazione o amministrativi, mentre lo IAS 40 viene utilizzato quando un immobile è posseduto per guadagnare canoni di locazione o per la rivalutazione del capitale, diverso dagli immobili occupati dal proprietario per uso proprio. Entrambi i principi offrono la possibilità di scegliere tra il modello di costo e il fair value per le valutazioni successive, ma lo IAS 40 sottolinea l'uso eccezionale della prima metodologia e le variazioni di rivalutazione sono rilevate a conto economico. Il modello del costo è più comunemente utilizzato per le immobilizzazioni materiali ai sensi

⁸⁰ IAS 16, par.23

⁸¹ IFRS 13, par. B43-B44

⁸² IAS 16, par.39 - 40

⁸³ IAS 16, par.68

dello IAS 16 a causa del metodo di valutazione meno complesso, in quanto comporta l'esposizione dell'attività al suo costo iniziale meno gli ammortamenti e le perdite di valore riscossi, senza la necessità di procedere con rivalutazioni periodiche. Inoltre, il costo rende l'informativa finanziaria più coerente in quanto evita le fluttuazioni del valore degli asset influenzate dal mercato⁸⁴. Quanto alla procedura di ammortamento, per lo IAS 16 è richiesta se si utilizzano entrambi i metodi di valutazione mentre lo IAS 40 la implementa solo se si opta per il modello del costo.

Un'altra differenza è l'impatto degli aumenti o diminuzioni del valore delle attività sul bilancio. Mentre per lo IAS 40 sono rilevati a conto economico, per lo IAS 16 costituiscono un incremento del patrimonio netto, in particolare delle Poste OCI. Solo lo IAS 40 richiede disposizioni specifiche per i trasferimenti da o verso investimenti immobiliari basati su cambiamenti di destinazione d'uso.

Infine, entrambi gli standard prevedono di dare opportuna indicazione in nota integrativa del modello di misurazione che si è scelto di adottare.

2. Procedure di Valutazione nel Settore Immobiliare

Nel settore immobiliare, è estremamente importante determinare con precisione il valore attuale di un immobile. Una volta compreso ed esaminato i principali principi contabili e di revisione nel settore immobiliare, è essenziale approfondire il processo per determinare il valore attuale di un immobile. Il capitolo si sofferma sul ruolo del revisore o della società di revisione nella documentazione e validazione del fair value.

Per documentare il lavoro svolto su un portafoglio di imprese immobiliari alla data di bilancio, in primo luogo bisogna comprenderne la loro ubicazione, la proprietà, se le

⁸⁴ A. Quagli & F. Avallone (2010) Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry, *European Accounting Review*, 19:3, 461-493, DOI: 10.1080/09638180.2010.496547

attività sono state rivalutate alla fine dell'esercizio, ciascuna con il proprio metodo di valutazione.

In secondo luogo, l'esperto deve raccogliere i dati di mercato per ogni tipologia di asset per comprendere le attuali tendenze del mercato e costruire le proprie aspettative di valutazione. Se la società intraprende una valutazione indipendente, cioè affidata a soggetti esterni, il revisore ottiene il rapporto di valutazione firmato e la lettera di incarico dalla parte terza e ne analizza il contenuto. Se invece la procedura è stata realizzata internamente, vengono continuamente e scrupolosamente valutati il processo e le competenze dei propri dipendenti durante l'esecuzione della valutazione.

L'*auditor* collega poi il suo modello di valutazione del portafoglio ai dati e alle prove raccolti durante l'attività di revisione, effettuando gli opportuni ricalcoli, per garantirne l'accuratezza. L'esperto verifica quindi che le ipotesi utilizzate e le metriche chiave seguano le attuali condizioni di mercato, utilizzando tecniche di valutazione appropriate alle circostanze e per le quali sono disponibili dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso di input osservabili pertinenti e riducendo l'uso di quelli non osservabili. Successivamente, il revisore esegue test retrospettivi su modelli passati per assicurarsi che il soggetto abbia una comprovata esperienza per giungere a delle conclusioni sull'idoneità dei modelli relativi all'anno corrente. In particolare, gli esperti interni del settore Real Estate si assicurano che tali conclusioni supportino il valore assegnato alle proprietà immobiliari e dopo verifica della coerenza con la *Value Proposition* del Team per il campione di asset selezionati, il revisore giudica la correttezza e la completezza delle informazioni contenute nelle note di bilancio.

Come già illustrato nel capitolo precedente, le proprietà di investimento sono inizialmente valutate al costo, compresi i costi di transazione. Il valore contabile include il *capital expenditure* o CAPEX, cioè gli investimenti di capitale che un'azienda sostiene per acquisire, migliorare o mantenere beni materiali come edifici, attrezzature o proprietà. Include sia le spese per nuovi asset necessarie per sostituire una componente dell'immobile esistente con un'altra di valore e funzionalità equivalenti (costo di sostituzione) sia le spese per migliorare quelli esistenti.

Diverso è il discorso dei già citati oneri finanziari attribuibili all'acquisizione delle attività valutate al fair value poiché non inclusi per la valutazione dell'investimento immobiliare nella situazione patrimoniale-finanziaria. Esse di fatti incidono solo sugli interessi passivi e sugli utili, nonché le perdite a livello di conto economico.

Dopo la rilevazione iniziale, gli investimenti immobiliari sono quasi sempre valutati al fair value, misura che riflette al meglio le condizioni di mercato alla data di bilancio. La valutazione secondo questo secondo criterio avviene a ogni data di chiusura di bilancio e lo IASB predispone l'IFRS 13 come principio di rendicontazione di riferimento. Per misurare il fair value, l'esperto dovrà utilizzare tecniche di valutazione appropriate alle circostanze⁸⁵, dettate da opportuni standard come gli International Valuation Standards (IVS). Questi costituiscono l'insieme di principi e linee guida sviluppati dall'International Valuation Standards Council (IVSC) per standardizzare e armonizzare le pratiche di valutazione a livello globale.

L'IVSC è un'organizzazione indipendente e senza scopo di lucro con l'obiettivo di migliorare qualitativamente i processi di valutazione e rafforzare la fiducia del pubblico verso standard chiari e trasparenti che garantiscono una omogenea valutazione degli asset in tutto il mondo⁸⁶. Le valutazioni dettate dagli standard internazionali sono ampiamente utilizzate e considerate affidabili nei mercati finanziari, tanto da essere incluse nei bilanci di esercizio per migliorare il livello di fiducia degli shareholder.

Gli Standard Internazionali di Valutazione si dividono in “Standard Generali” applicabili a tutte le procedure di valutazione:

- IVS 100 *Valuation Framework*
- IVS 101 *Scope of Work*
- IVS 102 *Bases of Value*
- IVS 103 *Valuation Approaches*

⁸⁵ K memo - RE portfolio valuation workbook - Cover Sheet

⁸⁶ IVSB Exposure Draft on Proposed Guidance Note: The Valuation of Investment Property under Construction, 2009.08

- IVS 104 *Data and Inputs*
- IVS 105 *Valuation Models*
- IVS 106 *Documentation and Reporting*

e quelli che riguardano specifiche categorie di asset:

- IVS 200 *Businesses and Business Interests*
- IVS 210 *Intangible Assets*
- IVS 220 *Non-Financial Liabilities*
- IVS 230 *Inventory*
- IVS 300 *Plant, Equipment and Infrastructure*
- IVS 400 *Real Property Interests*
- IVS 410 *Development Property*
- IVS 500 *Financial Instruments*

Il capitolo si sofferma sugli standard della prima categoria, poiché costituiscono il punto di partenza per valutare un asset.

Il primo, l'IVS 100 "Principi e Linee Guida Fondamentali per la Valutazione degli Asset", delinea come il valutatore, per preservare la fiducia del pubblico, deve fornire una valutazione imparziale capace di seguire i principi etici di integrità, oggettività, confidenzialità, competenza e professionalità. Al momento della presentazione della valutazione, l'esperto deve essere in possesso delle competenze idonee a garantire una completa valutazione ed essere conforme ai suddetti principi.

La procedura deve essere messa in atto in modo scettico, cioè basandosi sul potenziale di informazione distorta in ogni fase del processo.

Infine, la copia di qualsiasi documento idoneo a esprimere il valore e il lavoro svolto deve essere conservata per un adeguato periodo dopo che il processo è stato ultimato⁸⁷.

2.1 Ambito di Lavoro e Basi di Valore

Quanto ai principi di valutazione, le valutazioni devono essere effettuate su una base coerente con l'ambito del lavoro⁸⁸. L'ambito di lavoro definisce i termini principali di una valutazione o di una revisione di valutazione, durante la quale si selezionano gli elementi chiave dell'analisi, come la conformità agli IVS o la ragionevolezza della conclusione alla data della procedura. Questi termini includono gli asset e le passività oggetto della procedura, lo scopo della valutazione e le responsabilità delle parti coinvolte.

Indipendentemente dal fatto che i risultati siano destinati all'uso interno o esterno, tale documentazione deve sempre essere prevista sia in termini di lavoro (comprese le esigenze degli utilizzatori finali) che per la verifica del corretto utilizzo e conformità agli standard concordati per iscritto, tra il valutatore e il cliente prima della redazione del rapporto di valutazione, così come qualsiasi modifica⁸⁹.

La tabella 3 sintetizza i requisiti di valutazione secondo l'IVS 101.

⁸⁷ IVS 100, par.10

⁸⁸ IVS 100, par 20.1

⁸⁹ IVS 101, par. 10

Tab. 3 – Requisiti di valutazione secondo IVS 101

Componente	Descrizione
Asset e/o Passività	Identificare chiara degli asset o le passività oggetto della valutazione. Il cliente è responsabile dell'accuratezza e della completezza di tali informazioni.
Cliente/i	Le persone o l'entità che nomina il valutatore. I clienti possono essere interni (valutazioni per il datore di lavoro) o esterni (terzi).
Uso Previsto	Il motivo per cui viene sviluppata la valutazione.
Utilizzatore Previsto	Qualsiasi parte identificata dal cliente come utilizzatore della valutazione.
Valutatore	Il valutatore può essere un individuo o un gruppo (interno o esterno). Deve possedere le qualifiche, abilità ed esperienza necessarie per eseguire la valutazione in modo etico e competente. Eventuali conflitti di interesse devono essere dichiarati.
Valuta della Valutazione	La valuta utilizzata per la valutazione e il rapporto finale.
Data della Valutazione	La data della valutazione. Se diversa dalla data del rapporto, entrambe devono essere indicate.
Base/i di Valore Utilizzata/e	La base di valutazione utilizzata, come richiesto dall'IVS 102. La fonte o spiegazione della base deve essere citata.
Natura e Estensione del Lavoro del Valutatore	Eventuali limitazioni all'ispezione, indagine e analisi devono essere identificate, insieme alle ipotesi necessarie.
Fonti di Informazione	La natura e la fonte delle informazioni utilizzate dal valutatore e qualsiasi metodo di verifica o controllo per garantire l'accuratezza.

Assunzioni Speciali	Le eventuali assunzioni speciali concordate prima della valutazione devono essere registrate.
Fattori Ambientali, Sociali e di Governance (ESG)	Eventuali fattori ESG che devono essere considerati come parte della valutazione.
Tipo di Rapporto	Una descrizione chiara di come saranno riportati i risultati della valutazione e l'estensione della documentazione di supporto fornita.
Restrizioni sull'Uso, Distribuzione e Pubblicazione	Eventuali restrizioni sull'uso, distribuzione o pubblicazione del rapporto di valutazione devono essere chiaramente comunicate.
Conformità all'IVS	Una dichiarazione di conformità agli standard IVS. Se la conformità non può essere raggiunta, il valutatore deve informare il cliente per iscritto.

Fonte: IVS 101 par. 20.1

Infine, durante la fase di revisione della valutazione bisogna tenere in considerazione:

- a) I termini concordati per la revisione;
- b) Gli asset o le passività oggetto della revisione;
- c) Il revisore;
- d) Il cliente;
- e) Lo scopo della revisione;
- f) Gli utilizzatori finali previsti;
- g) Eventuali limitazioni significative alla revisione;
- h) L'eventuale utilizzo di specialisti o fornitori di servizi;

i) Le procedure da seguire e la documentazione da esaminare⁹⁰.

Il secondo principio di valutazione IVS 102 “Implementazione e Applicazione degli Standard di Valutazione”, sottolinea come le valutazioni debbano indicare o riportare una descrizione chiara e accurata degli utenti previsti e identificare chiaramente quali sono le attività e passività oggetto della procedura⁹¹.

L’IVS 102 definisce le basi o gli standard di valore che descrivono “il contesto o i requisiti fondamentali su cui si baseranno i valori riportati”⁹². Le basi di valore possono essere “definite da statuti, regolamenti, contratti privati o altri contratti normativi”⁹³. Diverse basi di valore possono poi richiedere una o più premesse per descrivere l’utilizzo di un’attività o passività. Valore di mercato, canone di locazione, valore dell’investimento, valore sinergico e di liquidazione sono le sei basi più comuni secondo lo standard. “Altre basi di valore possono essere richieste per la rendicontazione finanziaria, la rendicontazione fiscale o in altri contesti legali o normativi”⁹⁴. Fattori specifici come diritti o restrizioni legali applicabili solo all’entità in esame o oneri fiscali, sono esclusi dagli input della valutazione, salvo il caso in cui siano disponibili sul mercato.

Lo standard definisce anche le sinergie, cioè i benefici derivanti dalla combinazione di attività e/o passività che comporta un valore di insieme maggiore della somma dei singoli valori su base autonoma, con conseguente riduzione dei costi e aumento dei ricavi nonché una riduzione del rischio. In linea generale si considerano solo quelle disponibili anche agli altri partecipanti del mercato e la loro valutazione si basa sull’entità delle stesse⁹⁵.

Spesso durante lo scambio di attività e passività è necessario fare ipotesi sul loro stato attuale e le circostanze a cui sono esposte in quanto potrebbero incidere nella determinazione del valore. Lo standard le suddivide in due categorie. La prima è quella delle ipotesi relative a fatti che sono o potrebbero essere coerenti con quelli esistenti alla data di valutazione, cioè il risultato delle indagini intraprese dall’esperto. La seconda comprende fatti presunti che differiscono da quelli esistenti. Tali ipotesi speciali

⁹⁰ IVS 101, par.30.2

⁹¹ IVS 100, par. 20.2, 20.3

⁹² IVS 102, par.10.1

⁹³ IVS 102, par.10.2

⁹⁴ IVS 102, par.20.3

⁹⁵ IVS 102, par.40

evidenziano che la conclusione della valutazione può essere subordinata a un cambiamento delle circostanze attuali o riflettere un punto di vista generalmente non adottato dai partecipanti⁹⁶.

Infine, lo standard sottolinea che nella ripartizione del valore, “il metodo di allocazione deve essere coerente con la premessa/base di valutazione complessiva”⁹⁷

Ritornando al paragrafo 20 dell’IVS 100, “le valutazioni devono indicare o riportare la data di valutazione che è alla base delle loro analisi, opinioni o conclusioni e gli esperti devono indicare la data in cui comunicano o riportano il loro valore”⁹⁸. Le procedure poi “devono indicare ipotesi e condizioni significative specifiche per la valutazione che possono influenzare il valore risultante”⁹⁹.

2.2 Approcci di Valutazione

Quanto alle metodologie di valutazione dettate dall’IVS 103 e ampiamente utilizzate dai professionisti del settore Real Estate per stimare il valore di mercato di un immobile, sono: il metodo del confronto di mercato (*Market Comparison Approach*), l’Approccio della Capitalizzazione del Reddito (*Income Approach*), il metodo del costo (*Cost Approach*).

L’IVS 410 fornisce anche una panoramica sul metodo residuo (*Residual Method*), che include il costo di sostituzione ammortizzato.

Tutte queste metodologie offrono intuizioni diverse e sono adatte a diverse proprietà e condizioni di mercato.

⁹⁶ IVS 102, par. 50

⁹⁷ IVS 102, par.70

⁹⁸ IVS 100, par 20.6

⁹⁹ IVS 100, par. 20.7

2.2.1 Metodo del Confronto di Mercato

L'approccio di mercato sfrutta i dati delle transazioni che coinvolgono attività, passività o gruppi aziendali uguali o simili. Le tecniche sfruttano spesso multipli di mercato derivati da immobilizzazioni comparabili. I multipli sono altamente esposti alle variazioni di mercato, rendendosi così necessaria la selezione di un indicatore appropriato all'interno di un intervallo specifico. Questo processo di selezione prevede un giudizio sia qualitativo che quantitativo adattato alla specifica valutazione.

Tra le tecniche dell'approccio di mercato la determinazione del prezzo tramite il metodo matematico 'a matrice' consente di valutare alcuni strumenti finanziari come i titoli di debito, ma utilizzando relazioni tra titoli quotati in borsa tramite *benchmark*.¹⁰⁰ Nel settore immobiliare, un metodo collegato all'approccio di mercato è quello del confronto diretto. Questa metodologia di valutazione si basa sul principio della sostituzione: "il valore di un determinato immobile non dovrebbe essere superiore al costo di acquisto di un altro immobile sostitutivo"¹⁰¹. L'esperto per analizzare in modo obiettivo i movimenti di mercato deve essere informato su ciò che sta accadendo nel settore immobiliare, leggendo giornali o riviste, in modo da avere chiaro l'andamento della domanda e dell'offerta. Inoltre, il valutatore dovrebbe osservare i *comparables* di settore ma poiché nel settore immobiliare le proprietà raramente sono identiche tra loro, devono essere regolate per tutte le caratteristiche dissimili attraverso un'attenta ricerca.

Un buon modo per analizzare i dati di mercato è conoscere le date di vendita, i diritti di proprietà, le date di quotazione, la motivazione delle parti e le procedure di finanziamento. In mancanza di dati di mercato, possono essere utilizzati i *trend* generali. Il metodo di confronto è applicabile a tutte le valutazioni immobiliari, in particolare alle attività omogenee, ad esempio le aree residenziali, i terreni commerciali vacanti, gli hotel, gli alloggi per studenti e gli affitti di mercato.

¹⁰⁰ IFRS 13 par. 61,66

¹⁰¹ Istituto di Valutazione del Canada e Istituto di Valutazione (Stati Uniti), *The Appraisal of Real Estate (2nd Canadian Edition)*, Vancouver: Divisione immobiliare UBC., 2002, Capitolo 17: The Direct Comparison Approach

I suoi vantaggi includono l'essere facile, comprensibile e il fatto che riflette le azioni di acquirenti e venditori al valore di mercato. Tuttavia, l'approccio del confronto diretto presenta anche limiti e lacune, come la difficoltà nel trovare vendite comparabili, soprattutto se le transazioni non vengono completate o le proprietà risultano disomogenee. Poiché spesso i prezzi sono al valore storico, possono differire notevolmente dai valori di mercato. Inoltre, per alcune proprietà ad uso speciale come proprietà governative, chiese, impianti sportivi, questo approccio non può essere utilizzato.

Nel processo analitico e di cambiamento, l'esperto utilizza tecniche matematiche per regolare ragionevolmente i prezzi di vendita. Il valutatore di solito utilizza come supporto una griglia e prepara una relazione su cui vengono discussi tutti i metodi utilizzati.

Per la particolare categoria dei terreni vacanti, invece di utilizzare una unità di confronto specifica, viene utilizzata la base all'ingrosso, un confronto uno a uno tra gli attributi delle proprietà¹⁰².

I prezzi del *comparable* devono sempre essere adeguati e quanto più possibile simili all'argomento. La tabella 4 permette di dare una visione di insieme sugli aggiustamenti necessari al fine di inserire le proprietà comparabili nel processo di valutazione.

¹⁰²Istituto di Valutazione del Canada e Istituto di Valutazione (Stati Uniti), *The Appraisal of Real Estate (2nd Canadian Edition)*, Vancouver: Divisione immobiliare UBC, 2002, Capitolo 17: The Direct Comparison Approach

Tab. 4 – Aggiustamenti proprietà comparabili

Proprietà Comparabile	Aggiustamento
Se una caratteristica della Proprietà Comparabile è INFERIORE rispetto alla Proprietà ad oggetto	AGGIUNGERE al Prezzo di Vendita della Proprietà Comparabile
Se una caratteristica della Proprietà Comparabile è SUPERIORE rispetto alla Proprietà ad oggetto	SOTTRARRE dal Prezzo di Vendita della Proprietà Comparabile

Fonte: Istituto di Valutazione del Canada e Istituto di Valutazione (Stati Uniti), The Appraisal of Real Estate (2nd Canadian Edition), Vancouver: Divisione immobiliare UBC. ,2002, Capitolo 17: The Direct Comparison Approach

L'uso delle griglie può essere descritto come un approccio quantitativo. Tuttavia, a volte non tutto può essere dimostrato con i fatti del mercato, quindi è meglio utilizzare un approccio qualitativo basato su osservazioni personali. Quando l'analisi è completa, l'esperto può quindi riconciliare in un valore finale o in un intervallo di valori le sue conclusioni.¹⁰³

2.2.2 Metodo della Capitalizzazione del Reddito

Il Metodo della Capitalizzazione del Reddito è una tecnica di valutazione utilizzata per determinare il valore di un'azienda o di un'attività sulla base dei redditi futuri attesi. Lo standard di valutazione prevede due metodi, fornendo un quadro di riferimento per la valutazione degli immobili che generano flussi di cassa.

Il primo è il metodo dell'investimento o metodo diretto, dove si applicano in modo diretto le prove di mercato del reddito e dei prezzi di vendita di proprietà comparabili per stimare

¹⁰³Istituto di Valutazione del Canada e Istituto di Valutazione (Stati Uniti), *The Appraisal of Real Estate (2nd Canadian Edition)*, Vancouver: Divisione immobiliare UBC. ,2002, Capitolo 17: The Direct Comparison Approach

il valore da dati osservabili. Il secondo, il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) o flusso di cassa attualizzato, rientra nel più indiretto *Income Approach*, prevedendo i flussi di cassa futuri attesi dall'immobile e attualizzandoli al loro valore attuale attraverso un tasso che riflette il rischio e il valore temporale del denaro¹⁰⁴.

Entrambi i due metodi si basano sulla relazione tra reddito annuo e valore del capitale, fungendo da strumenti fondamentali per gli immobili che vengono tipicamente acquisiti come investimenti.

Secondo l'International Valuation Standards (IVS), il valore degli strumenti finanziari, può essere determinato utilizzando il metodo del flusso di cassa attualizzato se i loro termini prevedono l'indicazione della tempistica e il loro importo. Questo comporta la valutazione di rischi quali il rischio di credito, le condizioni di mercato e di liquidità, le modifiche normative per stabilire un tasso di sconto adeguato, affinché la valutazione rifletta accuratamente il potenziale di reddito e i rischi associati all'immobile, rendendolo uno strumento fondamentale per gli investitori nel settore immobiliare¹⁰⁵.

2.2.3 Metodo del Costo

L'approccio del costo nella valutazione immobiliare si basa sul principio economico secondo cui un acquirente prudente non pagherebbe per un bene più di quanto costerebbe ottenerne un altro di utilità equivalente, sia attraverso l'acquisto che la costruzione. Questo terzo metodo di valutazione suggerisce che il valore di un immobile è indicato dal costo di costruzione di un immobile sostitutivo con utilità simile, rettificato per tutte le forme di ammortamento, compreso il deterioramento fisico e l'obsolescenza tecnica.

L'approccio è applicabile a determinate condizioni, ossia quando un'attività comparabile può essere costruita senza vincoli giuridici o normativi, se non genera direttamente

¹⁰⁴IVS 103, par.30,

¹⁰⁵ IVS 103, par.60, J. Berk, P. DeMarzo, Corporate Finance, Pearson, 2017, pp.320 - 331

reddito o quando la valutazione riguarda principalmente il costo di sostituzione, come il valore assicurativo.

L'approccio del costo è rilevante quando si tratta di un immobile nuovo o con caratteristiche uniche che non si prestano a confronti diretti con altri immobili.

Il metodo si basa sul costo di sostituzione dell'immobile, ovvero "quanto costerebbe ricostruirlo con materiali e tecniche simili al momento della valutazione. Successivamente, viene considerato l'ammortamento, che tiene conto dell'età dell'immobile e del suo stato di conservazione, per stimare il suo valore attuale. Infine, si sottrae l'ammortamento dal costo di sostituzione per ottenere una valutazione realistica del valore dell'immobile in base alla sua condizione attuale."¹⁰⁶.

2.2.4 Metodo Residuo

Infine, c'è il metodo residuo, molto diffuso per le *investment properties under construction* e che può essere statico (*Basic Residual*) o dinamico (DCF).

L'idea è quella di sottrarre il profitto totale del costo incluso nel *Gross Development Value* (GDV), ossia il valore totale stimato di un progetto di sviluppo immobiliare una volta completato e venduto o affittato sul mercato¹⁰⁷.

Il *residual method* è definito secondo gli "Standard Europei Approvati di Valutazione Immobiliare" dell'European Group of Valuers' Associations (TEGoVA) come "un metodo per determinare il valore di una proprietà che ha un potenziale per lo sviluppo, riqualificazione o ristrutturazione. Il costo totale stimato dei lavori include le spese e altre spese associate, oltre a un margine per gli interessi, il rischio del promotore e il profitto, viene dedotto dal valore lordo del progetto completato. La cifra risultante viene poi

¹⁰⁶ IVS 103, par.70

¹⁰⁷ RICS Valuation, Global Standards, 2022, 4.4

adeguata alla data di valutazione per ottenere il valore residuo. Gli elementi dell'approccio al costo vengono utilizzati per stimare i costi di costruzione della proprietà oggetto della valutazione.

Il metodo residuo di base viene utilizzato per asset meno complessi, mentre il DCF viene utilizzato per progetti più insidiosi, in cui la tempistica degli eventi è rilevante.

La metodologia del DCF comporta “la proiezione di una serie di flussi di cassa periodici relativi a una proprietà operativa o a una proprietà in sviluppo. A questa serie di flussi di cassa proiettati viene applicato un tasso di sconto appropriato, derivato dal mercato, per stabilire un'indicazione del valore attuale del flusso di reddito associato alla proprietà. Per le proprietà in sviluppo, il flusso di cassa periodico calcolato viene tipicamente stimato come reddito lordo meno le perdite da riscossione e meno le spese operative. La serie di redditi operativi netti periodici, insieme a una stima del valore finale previsto alla fine del periodo, vengono quindi scontati. L'aggregazione dei valori attuali netti porta al valore di mercato della proprietà”¹⁰⁸.

Un ultimo metodo utilizzato per gli immobili che vengono venduti raramente, è il costo di sostituzione ammortizzato, dove il costo è il fattore predominante. Tale metodologia viene principalmente utilizzata a fini contabili e assicurativi. Tuttavia, raramente il valore dell'immobile è equiparato al costo.¹⁰⁹

2.3 Data Input, Modelli di Valutazione e Procedure di Documentazione

L'IVS 104 “Basi di valore”, delinea i dati e gli input utilizzati per calcolare il valore di vari tipi di attività e passività. I dati devono basarsi su informazioni concrete, come misurazioni statistiche, che richiedono spesso una ulteriore analisi per arrivare a costituire

¹⁰⁸ Ernst & Young. *Accounting for Investment Property under Construction - A Practical Guide*. Ernst & Young Global Limited, 2009.

¹⁰⁹IVS 410, par. 100

un input utile alla procedura di valutazione. L'esperto deve mantenere un atteggiamento critico e professionale nella scelta e nell'utilizzo di tali dati e input. Essi si dividono in osservabili o non osservabili e possono essere soggetti a ulteriori giudizi, valutazioni e aggiustamenti. Una volta scelti, è necessario siano chiari e comprensibili anche per un esperto con giudizio professionale simile che sceglie di adottarli¹¹⁰.

Lo standard chiarisce che se non si possiedono tutti i fattori necessari per eseguire tutti gli step della valutazione, il valutatore può affidarsi a specialisti o organizzazioni di servizi esterni, purché questi soddisfino le competenze richieste tramite documentazione idonea a certificarlo¹¹¹.

Le caratteristiche più ricercate nella selezione dei dati sono:

- Accuratezza: i dati devono essere privi di errori e rappresentare fedelmente ciò che si intende misurare.
- Adeguatezza: devono essere pertinenti all'attività o alla passività in valutazione.
- Completezza: devono essere sufficienti a coprire tutti gli attributi rilevanti.
- Osservabilità: devono essere accessibili e verificabili da più partecipanti al mercato.
- Tempestività: devono riflettere le condizioni di mercato alla data di valutazione.
- Trasparenza: la loro origine deve essere tracciabile¹¹².

Le caratteristiche sopra indicate devono essere coerenti con i modelli di valutazione utilizzati e quando gli asset oggetto della valutazione presentano delle similarità, queste devono essere uniformi¹¹³.L'eventuale non aderenza a tutte le caratteristiche richieste, deve essere giustificata e documentata in modo tale che un professionista possa comprendere le ragioni per cui sono stati scelti specifici input e considerati ragionevoli.

¹¹⁰ IVS 104, par.10

¹¹¹ IVS 104, par.20

¹¹² IVS 104, par.30

¹¹³ IVS 104, par.40

La forma e l'ubicazione della documentazione variano a seconda dell'ambito del lavoro¹¹⁴.

Quanto ai modelli di valutazione dettati dall'IVS 105, sono basati su concetti e strumentazioni provenienti da dati statistici ed economico finanziari, sviluppati all'interno dell'azienda o acquistati da fonti esterne. Essi devono essere coerenti all'utilizzo previsto e testati per garantire che i risultati siano in linea con gli scopi prestabiliti¹¹⁵. Quando si scelgono i modelli di valutazione è importante che la pertinenza del modello sia in linea con l'attività o passività da valutare e che le condizioni di mercato siano puntuali al momento della valutazione.

L'integrità del modello richiede di prendere in considerazione la trasparenza nelle metodologie di comunicazione per consentire a tutti i partecipanti del processo di valutazione una chiara comprensione del suo funzionamento e delle possibili limitazioni, attraverso opportune e dettagliate spiegazioni da monitorare attentamente. Anche se un modello non rispetta in pieno tutte le caratteristiche richieste, può quindi essere considerato valido se supportato da documentazione adeguata che ne accerta la validità¹¹⁶.

In qualunque situazione il consulente deve essere in grado di verificare che il modello scelto sia adeguato ed efficace per raggiungere i risultati prefissati, eseguire una valutazione dei risultati delle limitazioni emerse, così come disporre di un registro completo del suo processo di sviluppo e utilizzo, preservando eventualmente specifiche restrizioni. Le politiche e le procedure devono essere registrate per garantirne la tracciabilità e l'attuazione corretta e nel corso del tempo. È altresì importante vigilare sui modelli utilizzati e aggiornarli regolarmente¹¹⁷.

Infine, l'esperto redige una relazione sulla valutazione del modello scelto, contenente le istruzioni su come selezionarlo o crearlo¹¹⁸. Una valutazione che rispetta gli standard internazionali deve prevedere relazioni dettagliate per garantire uniformità e trasparenza. I risultati devono essere registrati in formato cartaceo o digitale e conservati per tutto il

¹¹⁴ IVS 104, par.50

¹¹⁵ IVS 105, par.10

¹¹⁶ IVS 105, par.30, 40

¹¹⁷ IVS 104, par.50

¹¹⁸ IVS 104, par.60

periodo della valutazione. La documentazione deve includere le comunicazioni con il cliente e i documenti che confermano la conformità agli standard di valutazione. In alcune situazioni potrebbero essere richiesti ulteriori documenti, come conversazioni con il cliente o dati aggiuntivi. Le relazioni devono includere l'estensione del lavoro svolto, le attività valutate, l'obiettivo della valutazione, i modelli adottati e dettagli sui fattori ESG. Se non è possibile rispettare gli standard internazionali, non si può dichiarare conformità agli stessi.

Infine, è prevista una revisione della valutazione, cioè un'analisi approfondita per verificarne la conformità agli standard. Le relazioni di controllo devono essere altrettanto dettagliate, includendo l'ambito esaminato, le passività o attività coinvolte, i dettagli sui revisori e le conclusioni¹¹⁹.

3. Metodologia di Ricerca

Nonostante le chiare linee guida dello IAS 40, i processi di revisione e valutazione degli asset immobiliari devono ancora affrontare diverse sfide. Come precedentemente riportato nel primo capitolo, lo IAS 40 pone l'accento sull'utilizzo del *fair value* per la successiva valutazione delle attività, con specifiche eccezioni, al fine di garantire una più affidabile e trasparente informativa finanziaria nel settore immobiliare. Tuttavia, l'applicazione di questo quadro spesso rivela lacune e sfide che devono essere affrontate per migliorare la conformità generale.

Per approfondire tali tematiche, il presente capitolo analizzerà le procedure di audit e la corretta applicazione delle metodologie di valutazione del fair value.

¹¹⁹ IVS 106

3.1 Selezione e Caratteristiche del Campione di Imprese

I criteri di selezione si basano sulla Thomson Reuters Business Classification (TRBC), un sistema di classificazione settoriale che classifica le entità per settore e attività¹²⁰. Il campione è composto da *Commercial Real Estate Investment Trusts* (REIT) dell'Europa occidentale in valuta EUR *Not Elsewhere Classified* (NEC), quindi non coperti da altre categorie o sottocategorie specifiche.

Al fine di svolgere un'analisi qualitativa completa, è stato scelto un campione di quindici aziende che consente un esame approfondito sulla conformità di ciascuna società allo IAS 40 e la corretta applicazione delle procedure di audit. Inoltre, lo studio assicura che ogni azienda possa essere esaminata in modo sufficientemente dettagliato. Le dimensioni del campione tra dieci e venti unità sono spesso considerate adeguate alle analisi qualitative, soprattutto quando l'obiettivo è esplorare in profondità questioni complesse. Ciò consente di identificare modelli, punti di forza e di debolezza migliorando così la validità delle conclusioni dello studio. La scelta tiene conto anche di considerazioni pratiche come la disponibilità dei dati, i vincoli di tempo e le risorse necessarie per eseguire un'analisi dettagliata.

Le società selezionate sono un'estrazione dalla piattaforma *Refinitiv* e rappresentano un'ampia sezione trasversale del mercato immobiliare europeo, coprendo vari sottosectori, tra cui immobili commerciali, residenziali e industriali. Questa diversità assicura che il campione rappresenti il settore, consentendo approfondimenti significativi che possono essere generalizzati tra entità simili nella regione geografica. La dimensione del campione è in linea con gli obiettivi dello studio, che mira a valutare le procedure di audit e la conformità allo IAS 40 all'interno di uno specifico settore industriale. Un campione più ampio potrebbe far disperdere l'attenzione sulle singole pratiche aziendali, mentre un campione più piccolo potrebbe essere non significativo per la finalità dei risultati¹²¹.

¹²⁰ [TRBC Sector Classification | LSEG](#)

¹²¹ M. A. Memon, H. Ting, J-H. Cheah, R. F. Chuah, T.H. Cham, *Sample Size for Survey Research: Review and Recommendations*, *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 2020.06

Nella tabella 5 sono riportate le quindici società classificate per settore, localizzazione geografica e capitalizzazione di mercato.

Tab. 5 – Società del campione

Nome della Società	Settore Specifico	Localizzazione Geografica	Capitalizzazione di mercato
Société Foncière Lyonnaise	Commerciale	Francia	€4,5 miliardi
Urban Logistics Reit PLC	Logistica	Regno Unito	€800 milioni
Vastned Belgium NV	Commerciale	Belgio	€300 milioni
Klépierre	Commerciale	Francia	€8,5 miliardi
Ascencio SA	Commerciale	Belgio	€200 milioni
Unibail-Rodamco-Westfield	Commerciale	Francia/Paesi Bassi	€7,2 miliardi
MERLIN Properties SOCIMI SA	Residenziale	Spagna	€5,8 miliardi
Vonovia SE	Residenziale	Germania	€22 miliardi
Shaftesbury Capital PLC	Commerciale	Regno Unito	€3,4 miliardi
Derwent London PLC	Commerciale	Regno Unito	€4,1 miliardi
Brioschi Sviluppo Immobiliare Spa	Sviluppo Immobiliare	Italia	€100-150 milioni
Bastogi SpA	Diversificato	Italia	€50-100 milioni
Hammerson PLC	Commerciale	Regno Unito	€1,9 miliardi
Workspace Group PLC	Commerciale	Regno Unito	€1,5 miliardi
abrdn Property Income Trust Ltd	Residenziale	Regno Unito	€460 milioni

Fonte: Nostra elaborazione su dati da Refinitiv

Société Foncière Lyonnaise (SFL) è specializzata nella proprietà e gestione di immobili per uffici di prima qualità, come spazi commerciali e hotel di lusso e vanta una forte presenza nel mercato commerciale francese, rivolgendosi principalmente a lavoratori alla ricerca di spazi prestigiosi e strategicamente posizionati nei quartieri più prestigiosi di Parigi¹²².

Urban Logistics REIT PLC è un fondo di investimento immobiliare con sede nel Regno Unito, dedicato esclusivamente a immobili logistici con una base di locatari che procurano beni essenziali in tutto il paese. Il portafoglio della società è composto principalmente da tre classi di *asset*: industriale, uffici e logistica *retail*. L'obiettivo del fondo è fornire dividendi e rendimenti di capitale ai propri azionisti. Le operazioni di investimento sono gestite da PCP Limited e si concentrano su siti logistici di piccole dimensioni con un singolo locatario, diversificati in varie regioni geografiche.¹²³

Vastned Belgium NV e Ascencio SA, sono rispettivamente un fondo e una società di investimento immobiliare con sede in Belgio. La prima pone il suo focus principale su negozi al dettaglio, nonché su capannoni commerciali e centri commerciali¹²⁴. La seconda, investe su clienti di rilievo nell'industria alimentare come Carrefour, Champion, Decathlon e Delhaize¹²⁵.

Unibail-Rodamco-Westfield SE (URW) e Klépierre SA sono due aziende di spicco a livello europeo e globale. URW si concentra sullo sviluppo, la costruzione e la gestione di asset immobiliari come uffici, sedi per convegni ed esposizioni sia in Europa che negli Stati Uniti¹²⁶. In modo analogo, Klépierre SA si distingue come uno dei principali operatori di centri commerciali in tutta Europa, sfruttando la sua competenza nello sviluppo, locazione e gestione immobiliare¹²⁷.

MERLIN Properties SOCIMI SA è una società con sede in Spagna. Il suo principale obiettivo è l'acquisizione, la gestione e la locazione di proprietà commerciali situate nella Penisola Iberica. Le operazioni della società sono suddivise in diversi segmenti: edifici

¹²² [Profile - SFL \(Société Foncière Lyonnaise\) \(fonciere-lyonnaise.com\)](#)

¹²³ [SHED.L BUS \(refinitiv.com\)](#)

¹²⁴ [VASTB.BR BUS \(refinitiv.com\)](#)

¹²⁵ [ASCE.BR SOV \(refinitiv.com\)](#)

¹²⁶ [URW.PA SOV \(refinitiv.com\)](#)

¹²⁷ [LOIM.PA SOV \(refinitiv.com\)](#)

per uffici, retail di alta gamma, centri commerciali e logistica. Inoltre, la società fornisce servizi di gestione immobiliare a terzi¹²⁸.

Vonovia SE è una società immobiliare residenziale con sede in Germania che opera attraverso tre segmenti principali: locazione, servizi a valore aggiunto e vendite¹²⁹.

Le due aziende italiane, Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. e Bastogi S.p.A., svolgono ruoli complementari rispettivamente nei settori immobiliare e dei servizi artistici in Italia. Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. è focalizzata sulle attività immobiliari, sviluppando aree urbane con complessi residenziali e commerciali, con un'enfasi su sostenibilità e innovazione, come l'integrazione di funzionalità di smart building e applicazioni IoT e con un'attenzione particolare a metodi di costruzione ecologici¹³⁰. Al contrario, Bastogi S.p.A. opera come società madre nel settore dei servizi artistici. L'azienda si concentra principalmente su due aree: Open Care, che offre una gamma di servizi per la conservazione e il restauro delle opere d'arte, e il segmento H2C Hotel, che gestisce hotel a quattro stelle a Napoli e Assago attraverso la sua controllata H Gestioni S.r.l. Inoltre, Bastogi possiede proprietà immobiliari come Frigoriferi Milanesi, un centro per aziende che supportano l'arte e la cultura, e Palazzo del Ghiaccio, che ospita eventi come mostre, convegni e conferenze¹³¹.

Shaftesbury Capital PLC, Derwent London PLC, Hammerson plc e Workspace Group PLC sono quattro importanti fondi di investimento immobiliare (REIT) nel Regno Unito, ciascuno concentrato su segmenti distinti del mercato immobiliare. Hammerson è particolarmente attivo in progetti di vendita al dettaglio urbano e a uso misto¹³², mentre Workspace Group si specializza in spazi di lavoro flessibili e orientati al cliente¹³³.

Infine, abrdn Property Income Trust Ltd gestisce un portafoglio diversificato di proprietà situate all'interno del Regno Unito. Il principale obiettivo di investimento è quello di offrire un livello di reddito con un potenziale di apprezzamento del capitale. La società distribuisce le proprie risorse in una vasta gamma di asset immobiliari commerciali nel

¹²⁸ [MRL.MC BUS \(refinitiv.com\)](#)

¹²⁹ [VNAn.DE BUS \(refinitiv.com\)](#)

¹³⁰ [BRULMI SOV \(refinitiv.com\)](#)

¹³¹ [BTGLMI SOV \(refinitiv.com\)](#)

¹³² [HMSO.L SOV \(refinitiv.com\)](#)

¹³³ [WKP.L SOV \(refinitiv.com\)](#)

paese, come industrie, uffici, *data centers*, alloggi per studenti e hotel. Inoltre, la società permette investimenti nello sviluppo immobiliare e in veicoli di co-investimento, con un limite del 10% del portafoglio immobiliare totale. La gestione degli investimenti della società è condotta da abrdrn Fund Managers Limited¹³⁴.

Questa selezione di società immobiliari permette di avere una panoramica completa sul settore immobiliare europeo. Le diverse strategie e modelli di business delle singole società sono personalizzati per soddisfare le diverse esigenze di mercato. Esaminando queste attività, come vengono svolti i processi di audit e valutando come viene applicato il *fair value* nei segmenti immobiliari, possiamo comprendere il livello di trasparenza nella rendicontazione finanziaria delle singole e il grado di fiducia degli investitori che aumenta se è garantita la conformità alle normative.

La ricerca mira a fornire una comprensione più ampia del settore immobiliare nel suo complesso. Selezionando un particolare insieme di aziende in vari settori, come gli spazi commerciali e le aree residenziali e industriali in Europa, il campione è sufficientemente diversificato da trarre conclusioni su pratiche e ostacoli comuni in tutto il settore.

Per ottenere una prospettiva completa delle pratiche del settore, esiste un metodo chiamato “campionamento stratificato” che garantisce che le aziende, di ciascuno di questi settori immobiliari, siano rappresentate nell'analisi¹³⁵. Il metodo prevede l'inclusione di aziende provenienti da diverse parti d'Europa e di diverse dimensioni, offrendo una visione completa di come gli aspetti regionali e dimensionali influenzano l'adesione allo IAS 40 e le procedure di revisione.

Infine, abbiamo considerato solo le aziende che dispongono di informazioni finanziarie accessibili e dettagliate per fornire dati ampi per un'analisi approfondita, senza allargare troppo i confini della ricerca e garantendo risultati di prim'ordine. Tuttavia, è fondamentale riconoscere che la selezione di società quotate con sede nell'Eurozona potrebbe portare a risultati non universalmente applicabili in tutti i settori del mercato

¹³⁴ [APIA.L SOV \(refinitiv.com\)](http://refinitiv.com)

¹³⁵ S. Facchinetti Silvia, M. Nai Ruscone, P. M. Chiodini, *Metodi e applicazioni per l'inferenza da popolazione finita: imprese e campionamento stratificato a selezione ordinata*, Working paper: ESeC_WP004P, 2008.07, 1-4, <http://hdl.handle.net/10807/2355>

immobiliare europeo. Riconoscere questi limiti consente una comprensione dettagliata dei risultati dello studio e fa luce su potenziali strade per ulteriori indagini.

3.2 Confronto delle Pratiche di Audit in Giurisdizioni Differenti

Poiché il campione include società immobiliari di diversi paesi europei, una panoramica sui requisiti di audit dettati dalle specifiche normative nazionali permette di rafforzare l'analisi e comprendere le cause delle differenze.

I requisiti di revisione nei paesi europei recepiscono la Direttiva sulla Revisione Contabile e il Regolamento (UE) n. 537/2014. Tutte le entità, eccetto quelle di piccole e micro-dimensioni, sono soggette a requisiti obbligatori di revisione contabile. Gli standard di revisione contabile si basano sugli ISA e sono preparati e redatti dall'autorità di supervisione della revisione riconosciuta, salvo alcune aggiunte, come per gli International Standards on Auditing (UK) emessi dal Financial Reporting Council (FRC) nel Regno Unito, per rispondere a esigenze societarie del paese.

La tabella 6 sintetizza come è stata recepita l'Implementazione della Direttiva 2014/56/UE e del Regolamento 537/2014 dai diversi paesi.

Tab.6 - l'Implementazione della Direttiva 2014/56/UE e del Regolamento 537/2014 dai diversi paesi.

Paese	Implementazione della Direttiva 2014/56/UE e del Regolamento 537/2014
Francia	Loi n° 2016-1691 o "Loi Sapin II"
Italia	Decreto Legislativo 135/2016
Belgio	Decreto sulla Organizzazione e Supervisione dei Revisori Legali del 2016
Regno Unito	Companies Act 2006
Paesi Bassi	Accountancy Profession Act del 2014
Spagna	Legge 22/2015
Germania	Abschlussprüferaufsichtsreformgesetz (APAReG)

Fonte: [Member Country / IFAC](#)

In Francia, nel 2020, l'Alto Consiglio per le Revisione Legale dei Conti (H3C), in collaborazione con la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) e l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), hanno firmato un accordo di cooperazione che definisce le procedure per l'AMF nell'assistere le ispezioni periodiche dei revisori legali nominati per le entità soggette a revisione obbligatoria, ovvero le società quotate.

Infine, il Codice di Commercio nazionale autorizza le Camere Regionali di Disciplina, le quali sono completamente integrate nel sistema giudiziario francese, a indagare e disciplinare i revisori legali per i casi riguardanti entità non di interesse pubblico. Le Camere Regionali di Disciplina sono completamente integrate nel sistema giudiziario francese¹³⁶.

In Italia tutte le revisioni devono essere condotte da revisori legali iscritti al Registro dei Revisori Legali tenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) e applicando gli standard nazionali di revisione (ISA Italia). Gli standard sono elaborati da un gruppo

¹³⁶ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/france>

di lavoro speciale guidato dall'Organismo Professionale Italiano dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) e dalle associazioni professionali Associazione Italiana delle Società di Revisione Legale (Assirevi) e Istituto Nazionale Revisori Legali.

In conformità con il Decreto Legislativo n. 39/2010, che recepisce i requisiti della Direttiva UE 2006/43/CE sulla revisione legale dei conti annuali e consolidati, il sistema di vigilanza sulla revisione contabile in Italia è composto dal MEF e dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), membro dell'Organizzazione Internazionale delle Commissioni sui Titoli (IOSCO) e del Forum Internazionale dei Regolatori Indipendenti della Revisione Contabile (IFIAR)¹³⁷.

In Belgio, il Belgian Audit Oversight Board (BAOB), autorità pubblica indipendente e membro del Forum Internazionale dei Regolatori Indipendenti della Revisione Contabile, è responsabile di supervisionare tutte le operazioni dell'Istituto Belga dei Revisori Contabili (IBR-IRE), inclusa la gestione del registro dei revisori, assicurare il loro sviluppo professionale continuo, approvare e ratificare i principi di revisione contabile¹³⁸.

Il Companies Act del 2006 e altre leggi pertinenti stabiliscono i requisiti legali per la costituzione e il funzionamento delle società e di altre entità commerciali nel Regno Unito, compresi i requisiti per la contabilità, la revisione contabile e la rendicontazione finanziaria. Il FRC è autorizzato a emettere standard contabili basati sugli ISA emessi dall'IAASB, e revisionare la loro conformità con il Statutory Instrument on Statutory Auditors Order 2012 (SI 2012/1741). Gli Statutory Auditors and Third-Party Auditors Regulations 2016 (SI 2016/649) stabiliscono l'autorità delegata del FRC per esercitare e delegare la supervisione indipendente della regolamentazione dei revisori legali a organizzazioni contabili pubbliche selezionate, agli Organismi di Supervisione Riconosciuti (RSB) e agli Organismi di Qualificazione Riconosciuti (RQB). Il FRC prevede la presenza dell'Audit Quality Review Team, il quale monitora direttamente le revisioni contabili delle principali entità di interesse pubblico¹³⁹.

¹³⁷ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/italy>

¹³⁸ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/belgium>

¹³⁹ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/united-kingdom>

L'Audit Firms Supervision Act del 2006 (come modificato) ha istituito l'Autorità per i Mercati Finanziari dei Paesi Bassi (AFM), come ente indipendente di supervisione pubblica delle revisioni contabili.

Come descritto nell'Act on Disciplinary Jurisprudence of Accountants del 2008 (modificato), Sia l'AFM che la NBA Netherlands (responsabile della definizione degli standard di revisione nei Paesi Bassi), sono tenuti a presentare e trasmettere al Tribunale Disciplinare del Ministero della Giustizia, i casi contro i revisori contabili che violano norme o regolamenti, il quale li sottoporrà al sistema di indagine e disciplina (I&D)¹⁴⁰.

L'Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), un'agenzia del Ministero dell'Economia, Industria e Competitività, istituita dal Decreto Reale n. 302 del 1989 e autorizzata dalla Legge 22/2015, è l'ente pubblico di supervisione delle revisioni contabili e approvazione degli standard di revisione (Spanish GAAS) in Spagna e responsabile della proposta di un Piano Generale Contabile (Spanish GAAP) adattato e armonizzato ai regolamenti e gli standard approvati dall'UE¹⁴¹.

Infine, in Germania, i commercialisti/revisori contabili sono soggetti (direttamente nel caso delle entità di interesse pubblico, PIEs, o indirettamente nel caso delle non-PIEs tramite il WPK) alla supervisione indipendente dell'Abschlussprüferaufsichtsstelle (APAS), l'organo di vigilanza sui revisori contabili (AOB), membro dell'International Forum of Independent Audit Regulators (IFIAR) e del Committee of European Auditing Oversight Bodies (CEAOB), istituito a seguito della riforma della revisione contabile dell'UE e recepito nella legislazione nazionale¹⁴².

¹⁴⁰ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/netherlands>

¹⁴¹ <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/spain>

¹⁴² <https://www.ifac.org/about-ifac/membership/profile/spain>

3.3 Procedure di Revisione Applicate

L'obiettivo del presente paragrafo è quello di fornire una panoramica delle procedure di revisione applicate per verificare le valutazioni al fair value nel campione di società, al fine di esaminare se i metodi di valutazione utilizzati dalle società sono appropriati e in linea con i principi contabili.

In primo luogo, il revisore ottiene la ripartizione del portafoglio immobiliare da parte del cliente, un'analisi dettagliata o una categorizzazione delle diverse proprietà o beni e verifica se è in linea con i prospetti di bilancio.

In secondo luogo, l'esperto richiede la conferma rilasciata da un depositario, in genere un istituto finanziario o una banca, utilizzato durante la procedura di revisione e la rendicontazione finanziaria per confermare l'accuratezza e l'esistenza delle attività e delle proprietà riportate nei registri del cliente. Questo documento garantisce che ciò che viene registrato nei libri contabili sia corretto e comprovato. Il revisore ottiene quindi una comprensione dei movimenti negli investimenti immobiliari del periodo e indaga su quelli superiori al 25% del *Tollerable Error* (TE), la soglia oltre la quale il revisore concluderebbe che il bilancio è materialmente errato, che di solito è compreso tra il 50% e il 75% della *materiality*¹⁴³. Quindi il revisore ottiene una ripartizione delle spese capitalizzate e verifica i dettagli su quelle che sono superiori alla soglia.

Un *test of detail* è un test sostanziale da parte del team di audit, basato su un campionamento della documentazione di supporto, come verbali di approvazione delle spese, le prove di pagamento o i movimenti di cassa, le fatture, che garantisce che le voci rientrino tra quelle capitalizzate e siano conformi con il principio contabile dell'entità. Il test può essere applicato anche alle nuove acquisizioni, includendo ulteriori documentazioni come verbali che approvano le acquisizioni o le valutazioni esterne, la *due diligence*, i dettagli dei costi capitalizzati, per garantire che l'immobile acquisito rientri nella strategia di investimento dell'azienda e che il processo di acquisizione abbia seguito tutti i passaggi richiesti.

¹⁴³ ISA 320, par.10,11

Per la cessione di un investimento immobiliare, il revisore ottiene gli atti pertinenti, verifica l'approvazione preliminare dell'acquisizione e della cessione da parte del consiglio, controlla il trasferimento dei rischi e dei benefici associati all'oggetto dell'operazione, verifica l'adeguatezza delle informazioni nel bilancio, indaga sull'esistenza di un prezzo contingente e ottiene dalla direzione il calcolo del risultato della cessione da testare.

Per eseguire la revisione della valutazione degli investimenti immobiliari, il revisore ottiene le copie delle valutazioni esterne di ciascuna IP, detenute dal Fondo o dall'Entità e le riconcilia con il programma degli investimenti immobiliari. Gli esperti esterni forniscono una copia dell'*Engagement letter*, un documento formale che delinea i termini in base ai quali il professionista è stato incaricato ad effettuare una valutazione delle attività. Grazie a questo documento, il revisore è abilitato a rivedere l'incarico e garantisce che il l'esperto si impegni a eseguire la valutazione. L' *Engagement Letter* sottolinea inoltre che i corrispettivi si basano su procedure da eseguire piuttosto che sulle conclusioni raggiunte. Inoltre, per confermare l'indipendenza degli esperti esterni, il revisore verifica la correttezza materiale delle ipotesi utilizzate¹⁴⁴.

Per esaminare la ragionevolezza delle valutazioni esterne, può essere incaricato un consulente immobiliare che analizza il tasso di capitalizzazione, le transazioni recenti o il metodo utilizzato e fornisce un memorandum sulla base delle sue conclusioni. L'*auditor* verifica l'accuratezza aritmetica delle valutazioni esterne, verificando che la variazione del *fair value* sia riflessa in bilancio adeguatamente.

Una volta ottenuti gli input nelle relazioni di valutazione e una volta accuratamente assicurato che non vi siano restrizioni incluse, essi sono oggetto di procedure di audit e riconciliati con l'eventuale piano di locazione. Se la variazione di valore è superiore al 10% o superiore al 25% del TE, l'*auditor* indaga sulla causa e analizza le variazioni dei canoni di mercato e i rendimenti effettivi.

Come per l'IFRS 13, per garantire che il valore di mercato in bilancio sia al netto dei costi di transazione o di acquisto, l'esperto ottiene la suddivisione di questi per immobile e si

¹⁴⁴RICS Valuation, Global Standards, 2022

assicura che tali costi siano in linea con la prassi di mercato. Infine, riceve un dettaglio dei beni costituiti in pegno. Per costruire aspettative sulla variazione del fair value, possono essere effettuate indagini con il management. Lo scostamento può essere correlato a eventi come rimborsi significativi, ristrutturazioni degli immobili, cambiamenti della locazione nel corso dell'anno. Un altro metodo è il confronto e l'analisi di transazioni recenti di asset simili, nella stessa località o venduti nel periodo. Può essere utile un'analisi dei recenti rapporti pubblicati dai valutatori principali incentrati sull'evoluzione del rendimento di mercato, delle recenti transazioni comparabili. Questi possono essere consultati grazie a siti web specifici, come Jones Lang LaSalle (JLL) e Cushman & Wakefield¹⁴⁵.

I fattori chiave da considerare quando si esegue una revisione analitica preliminare sono il canone di locazione di passaggio, come il reddito da locazione basato su contratti di locazione e l'affitto di mercato, come l'importo stimato di cui un immobile dovrebbe essere locato alla data di valutazione (rendimento iniziale).

Altri fattori da considerare per un campionamento e sono:

- Dimensione del cespite
- Numero di valutatori utilizzati dal cliente
- Principali movimenti di valore dei singoli asset
- Risultati dell'anno precedente
- Copertura del tipo di asset e della posizione
- *Long- Term-Value*
- Ritrovamenti storici
- Immobili precedentemente esaminati dal team di *valuation*¹⁴⁶

¹⁴⁵ <http://sites.cushmanwakefield.com/research/cwmbs2q16/2q16.html>
<http://www.jll.com/research>

¹⁴⁶ EY Training, Investment Property, 2017,11

Per concludere, nella tabella 7 sono riassunti test specifici per verificare come le aspettative del team di audit siano in linea con il fair value o il modello del costo.

Tab.7 – Test specifici per verificare se le aspettative del team di audit sono in linea con il fair value o il costo

Domanda	
Il valore equo è in linea con le aspettative del team di revisione?	
I valutatori utilizzati sono autorizzati dal PPM/altre normative di gestione?	
Fair Value Model	Cost Model
Il valore equo totale, secondo i rapporti di valutazione, è in linea con il saldo registrato nei bilanci?	Il valore equo totale, secondo i rapporti di valutazione, è in linea con il saldo riportato nei bilanci?
La rettifica del valore equo registrato è materialmente corretta?	Gli incentivi per il leasing sono stati presi in considerazione quando si è effettuato l'impairment delle proprietà di investimento?
Gli incentivi per il leasing sono stati debitamente identificati e contabilizzati dopo il riconoscimento del valore equo delle proprietà?	Il valore contabile (costo storico meno deprezzamento e impairment) supera il valore equo? Se sì, è stata registrata la perdita per impairment?
Effettuare un roll-forward delle proprietà di investimento, tracciando e concordando la variazione rilevata con il cambiamento del valore equo per l'anno.	Il recupero delle perdite per impairment accumulate supera il costo storico meno il deprezzamento?
	Effettuare un <i>roll-forward</i> delle proprietà di investimento, tracciando la variazione per le perdite da impairment/recupero e il deprezzamento per l'anno.
I costi dell'acquirente sono stati esclusi dal valore equo misurato dall'esperto?	

Fonte: EY Training, Investment Property, 2017.11

3.4 Applicazione Pratica delle Metodologie di Valutazione

Il settore immobiliare è fondamentale per l'economia globale, con impatti significativi sui mercati finanziari e sulla stabilità economica. Una corretta valutazione e revisione contabile del patrimonio immobiliare sono essenziali per la rendicontazione finanziaria e le decisioni di investimento.

Lo IAS 40 stabilisce i principi per il trattamento contabile degli investimenti immobiliari, sottolineando l'importanza della valutazione del fair value e della trasparenza. Per ottenere una comprensione delle proprietà immobiliari del cliente alla data di riferimento del bilancio, il revisore dovrebbe ottenere un elenco delle stesse e riconciliarle con il bilancio di verifica. Grazie al rapporto di valutazione eseguito dal professionista indipendente, il revisore può ottenere una comprensione dei metodi utilizzati all'interno del rapporto alla data di valutazione e altre caratteristiche chiave. Il revisore deve assicurarsi che ogni attività elencata sia stata confermata esternamente dalla banca depositaria, che garantisce il cliente sia legalmente proprietario di ciascuna attività alla data di bilancio. Infine, sulla base delle caratteristiche di ciascun asset, dell'evoluzione del suo valore e del giudizio professionale, l'auditor definisce una strategia di audit per ciascuno di essi¹⁴⁷.

La relazione di valutazione viene redatta secondo l'attuale versione dei RICS Valuation - Global Standards (che incorporano gli International Valuation Standards o "IVS") i quali definiscono il valore di mercato in modo simile all'IFRS 13 come "l'importo stimato per il quale un'attività o una passività dovrebbe essere scambiata alla data della valutazione tra un acquirente e un venditore consenziente in una transazione di libera concorrenza dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti hanno agito ciascuna con cognizione di causa, con prudenza e senza costrizione¹⁴⁸".

¹⁴⁷ K memo - RE portfolio valuation workbook – Real Estate Portfolio

¹⁴⁸ RICS Valuation, Global Standards, 2022, Capitolo 3 (Glossary), "Market Value".

La valutazione del portafoglio immobiliare è una stima contabile. Il team di audit utilizza un modulo specifico per identificare i conti e i rischi significativi. Per ogni asset, il revisore sceglie se la valutazione è verificata dal team di audit principale, seguendo tutte le procedure descritte nella scheda, o se affidarla al team *Strategy and Transaction* (TAS) e il Value Proposition team (VPT).

Quando l'approccio di audit consiste nel coinvolgere il team TAS, il team di audit concorda le procedure da eseguire. Chiede loro di comprendere e commentare le metodologie di valutazione e le ipotesi utilizzate nella relazione di valutazione e di considerare la completezza, l'adeguatezza e la pertinenza del materiale loro presentato, ossia la natura e la base per le modifiche e i calcoli di valutazione, la ragionevolezza dei metodi di valutazione e delle ipotesi utilizzate nell'analisi e se i loro risultati hanno seguito la conclusione generale dell'organo indipendente. In particolare, il revisore richiede loro di comprendere l'ambito di lavoro e di discutere le ipotesi utilizzate nell'analisi.

Un'altra mansione del revisore è quella di valutare le qualifiche, l'esperienza e la reputazione degli specialisti a livello aziendale professionale e individuale. Una volta identificate le ipotesi significative utilizzate nel lavoro, valutato se le informazioni utilizzate sono complete, adeguate e pertinenti e ricercato i dati da confrontare, il revisore può commentare il metodo utilizzato per sviluppare una stima. Infine, il revisore valuta le stime considerando le conclusioni in forma aggregata, effettuando, ove applicabile, un ricalcolo e considerando una combinazione di alcune o tutte le ipotesi della direzione aziendale per verificare la stima.

Quando si utilizza il team VPT, lo strumento di previsione della valutazione è spesso il metodo della capitalizzazione del reddito diretto (chiamato anche metodo di investimento) con un *benchmark* di settore/mercato affidabile e pertinente. Il VPT formalizza la valutazione del rendimento e supporta il team di audit nello sviluppo della gamma di stime. Lo strumento di previsione della valutazione è "una procedura sostanziale allineata con l'ISA 540 che consente di valutare se la selezione del rendimento dei valutatori esterni è ragionevole".¹⁴⁹ Il VPT consente al revisore di non richiedere una

¹⁴⁹ EY Training, Valuation Prediction Tool, 2023.10

valutazione aggiuntiva da parte degli esperti SAT se un risultato rientra in una gamma di stime selezionate dal team.

"Il VPT confronta le caratteristiche chiave di un investimento immobiliare con quelle di un asset di riferimento e adegua esplicitamente il rendimento equivalente di riferimento per fornire una stima dell'immobile in questione"¹⁵⁰. L'intervallo è solitamente collocato al limite superiore del 7,5% e viene poi confrontato con quello sottoposto alla valutazione di un soggetto esterno, procedendo con ulteriori indagini se è al di fuori di un intervallo ragionevole. L'obiettivo originale del team VPT era quello di aiutare il processo di revisione dell'audit attraverso una struttura analitica basata sul rischio, identificando i valori anomali all'interno di un portafoglio di valutazione e selezionando campioni di attività per un'ulteriore revisione. I team che realizzano VPT aumentano facilmente la loro conoscenza e comprensione del settore e il risultato della valutazione è più preciso se confrontato con la revisione classica, soprattutto nel settore Real Estate.

D'altra parte, lo strumento sta ancora affrontando delle sfide. Ad esempio, è limitato a specifici settori commerciali e al metodo della capitalizzazione del reddito diretto. Inoltre, non è applicabile per alcuni *asset core* come gli *asset under construction* o residenziali¹⁵¹. A questo proposito, l'obiettivo delle società di revisione, è quello di migliorare l'implementazione del VPT, fornendo formazione annuale a Senior e Manager, incontri tempestivi per valutarne l'applicazione e valutare i requisiti dei dati, un controllo periodico del campione di asset e una revisione analitica del VPT una volta completato, evidenziando eventuali anomalie identificate per risolverle. Il team di audit e il team TAS spesso condividono la responsabilità nella valutazione della misurazione del *fair value* e di altre stime. Gli specialisti interni forniscono maggiore supporto ai team di audit nell'esecuzione di test sulle ipotesi e sulle informazioni finanziarie prospettive utilizzate nel modello di valutazione (IVS 105). Il team di audit è responsabile della definizione del campione di segnalazioni che deve essere esaminato dagli esperti TAS.

¹⁵⁰ EY Training, Valuation Prediction Tool, 2023.10

¹⁵¹ EY Training, Valuation Prediction Tool, 2023.10

La scelta degli asset da testare da parte degli esperti interni di TAS si basa sui seguenti criteri:

- Immobili rappresentativi di altri asset in portafoglio.
- Attività più grandi in termini di valore nominale.
- Asset che hanno un valore maggiore o soggetti a variazioni maggiori verso l'alto o verso il basso.
- Asset con variazioni al di fuori della gamma di aspettative.
- Attività il cui modello di valutazione è più complesso.
- Attività la cui valutazione è stata specificamente esaminata nelle attività precedenti
- Attività che hanno cambiato metodologia di valutazione rispetto all'anno precedente.

Nella tabella 8, sono state selezionate tre delle quindici società del campione di riferimento per analizzare le procedure di valuation in modo pratico.

Tab.8 – Analisi procedure di valutazione su tre società del campione

	Unibail- Rodamco- Westfield SE	Hammerson PLC	SOCIÉTÉ FONCIÉRE LYONNAISÉ
Country	France	UK	France
Asset Type	Shopping Centres	Premium Outlets	Offices
Under Construction?	No	No	No
FY Value	12 521 000	1 396 200	7 156 813
PY Value	13 409 000	1 461 000	8 051 948
Variance	-888 000	-64 800	-895 135
Variance in %	-6,62%	-4,44%	-11,12%
Valuation Date	31.12.2023	31.12.2023	31.12.2023
External Valuation?	Yes	Yes	Yes
Change of Valuer compared to PY?	No	No	No
Valuation Methodology	Market Comparison Approach	DCF	DCF

Fonte: Nostra elaborazione su dati K memo - RE portfolio valuation workbook – Real Estate Portfolio e bilanci delle società

Per comprendere le attuali tendenze di mercato e di valutazione per ciascuno dei tipi di asset e della posizione, il revisore ricava rapporti di mercato da specialisti di *valuation* e riassume le principali tendenze di mercato per ogni tipo di asset.

Sulla base di questi rapporti di mercato, può costruire la propria aspettativa sull'andamento della valutazione che ciascuno seguirebbe alla data di bilancio rispetto all'anno precedente, confrontare il valore finale con le proprie aspettative e chiedere la logica nel caso in cui ci sia una deviazione significativa.

Il revisore ricerca aggiornamenti di mercato dopo l'anno, fino alla data del rapporto di audit e indaga se sarebbero stati rilevanti per la valutazione del portafoglio immobiliare. Le risorse di dati più popolari sono il team TAS interno della società di revisione o fonti pubblicamente disponibili di professionisti globali del settore immobiliare come Insight & Research, Commercial Real Estate Services (CBRE), Commercial Real Estate Insight. Sulla base delle ricerche di mercato e dei dati della Tab 7, il team di audit definisce un punto di stima per ciascuno degli asset immobiliari che compongono il portafoglio del cliente che può essere utilizzato per confrontare il valore assegnato dall'esperto indipendente a ciascun asset. Sulla base di tali procedure, il revisore conclude che il valore assegnato al portafoglio immobiliare nella valutazione è ragionevole¹⁵².

4. Analisi dei Risultati

4.1 Valutazione delle Procedure di Audit nel Campione di Società

Le procedure di audit svolgono un ruolo fondamentale nel garantire l'accuratezza e l'affidabilità delle valutazioni del fair value nel settore immobiliare. Tali procedure comportano una revisione completa dei metodi di valutazione e delle ipotesi utilizzate dalle imprese e la verifica delle fonti di dati e dei calcoli.

La tabella 9 riassume quanto emerge dai bilanci delle singole società riguardo le procedure di audit applicate e le modifiche o aggiustamenti apportati per procedere con la valutazione al *fair value*.

¹⁵² K memo - RE portfolio valuation workbook – Real Estate Portfolio

Tab.9 – Procedure di audit nel campione di società

Società	Procedure di Audit	Valutazione Originale	Valutazione Finale	Discrepanze/Aggiustamenti
Société Foncière Lyonnaise	Verifica dei comparabili di mercato, revisione delle ipotesi del DCF, analisi di sensitività sui tassi di sconto	€4,6 miliardi	€4,5 miliardi	Piccoli aggiustamenti dovuti ai tassi di sconto rivisti.
Urban Logistics Reit PLC	Revisione dei comparabili di mercato, valutazione dei criteri di aggiustamento per fattori specifici della proprietà	€820 milioni	€800 milioni	Aggiustamenti per le condizioni di mercato e i fattori legati alla localizzazione.
Vastned Belgium NV	Esame dei comparabili di proprietà commerciali, valutazione dei termini del leasing e degli aggiustamenti per la qualità degli inquilini	€310 milioni	€300 milioni	Aggiustamenti legati al rischio degli inquilini e ai comparabili di mercato.
Klépierre	Revisione dettagliata delle proiezioni DCF, verifica delle stime dei redditi da affitto, analisi di sensitività	€8,7 miliardi	€8,5 miliardi	Riduzione dovuta a proiezioni conservative sulla crescita degli affitti.

Ascencio SA	Audit sugli aggiustamenti di confronto di mercato, revisione della conformità ai dati di mercato per le valutazioni immobiliari	€210 milioni	€200 milioni	Aggiustamenti basati su dati di mercato aggiornati e comparabili.
Unibail-Rodamco-Westfield	Verifica dei calcoli del DCF, valutazione dell'approccio di confronto di mercato, analisi di sensitività dettagliata	€7,5 miliardi	€7,2 miliardi	Aggiustamenti dovuti a premi di rischio di mercato più elevati.
MERLIN Properties SOCIMI SA	Revisione dei tassi di capitalizzazione dei redditi, verifica delle ipotesi sul tasso di occupazione, analisi di sensitività	€6,0 miliardi	€5,8 miliardi	Aggiustamenti legati al rischio di mercato e a tassi di occupazione inferiori.
Vonovia SE	Audit dettagliato dei metodi di capitalizzazione dei redditi, verifica delle proiezioni sui redditi da affitto residenziale	€23 miliardi	€22 miliardi	Aggiustamenti dovuti ai cambiamenti nelle ipotesi sui tassi di sconto.
Shaftesbury Capital PLC	Verifica delle ipotesi del DCF, valutazione delle proiezioni di crescita degli affitti di mercato, analisi di sensitività sui principali input	€3,6 miliardi	€3,4 miliardi	Aggiustamenti per la volatilità del mercato e le previsioni sui redditi da affitto.

Derwent London PLC	Verifica dei tassi di capitalizzazione, valutazione delle condizioni di mercato per le valutazioni degli spazi per uffici	€4,3 miliardi	€4,1 miliardi	Aggiustamenti dovuti a ipotesi conservative sulla domanda di uffici.
Brioschi Sviluppo Immobiliare SpA	Verifica dell'approccio di confronto di mercato, revisione dei tassi di sconto, analisi di sensitività	€520 milioni	€500 milioni	Aggiustamenti basati sui comparabili di mercato aggiornati.
Bastogi SPA	Revisione delle ipotesi del DCF, valutazione delle proiezioni di crescita degli affitti di mercato, analisi di sensitività sui principali input	€3,6 miliardi	€3,4 miliardi	Aggiustamenti per la volatilità del mercato e le previsioni sui redditi da affitto.
Hammerson PLC	Revisione del metodo di capitalizzazione dei redditi, verifica delle ipotesi sugli affitti di mercato, analisi di sensitività	€200 milioni	€200 milioni	Aggiustamenti per una crescita inferiore del reddito da affitto rispetto alle aspettative.
Workspace Group PLC	Revisione dettagliata dei comparabili di mercato, valutazione delle ipotesi del modello DCF, analisi di sensitività	€1,9 miliardi	€1,9 miliardi	Aggiustamenti legati ai comparabili di mercato e ai premi di rischio.

abrdrn Property Income Trust Ltd	Audit sui metodi di capitalizzazione e DCF, valutazione delle proiezioni sui redditi da affitto, test di sensitività	€1,6 miliardi	€1,5 miliardi	Aggiustamenti dovuti alle previsioni di crescita degli affitti riviste.
--	---	------------------	---------------	---

Fonte: Nostra elaborazione su dati dei bilanci delle società

Il bilancio 2023 di Bastogi S.p.A. evidenzia l'accuratezza delle procedure di revisione, in particolare per quanto riguarda l'approccio del confronto utilizzato per i propri immobili commerciali. I revisori esterni si sono concentrati sulla verifica della comparabilità delle proprietà dell'indice di riferimento e dell'accuratezza delle modifiche apportate. Ad esempio, il team ha verificato se gli immobili comparabili selezionati a Milano presentassero caratteristiche simili in termini di ubicazione, dimensioni e condizioni. Hanno anche esaminato il ragionamento alla base degli aggiustamenti per le differenze nell'età degli immobili e nei tassi di occupazione, assicurandosi che questi aggiustamenti fossero basati su dati di mercato osservabili piuttosto che su giudizi soggettivi¹⁵³.

I revisori in Workplace Group PLC e Shaftesbury Capital PLC hanno condotto un esame dettagliato delle proiezioni dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione applicati. Questo processo include la verifica dei contratti di locazione da dove si ricava il reddito da locazione previsto e la valutazione se le ipotesi sulla crescita degli affitti di mercato e il tasso di sconto utilizzato siano in linea con le previsioni del settore e riflettano i correlati rischi di mercato. Il rapporto di audit 2023 di entrambe le società ha rilevato che, sebbene le ipotesi fossero generalmente favorevoli, è stato raccomandato comunque di condurre un'analisi di sensibilità più dettagliata, date le incertezze economiche che interessano il settore degli immobili commerciali per garantire che le valutazioni del fair value rimanessero solide anche in condizioni economiche meno favorevoli¹⁵⁴.

¹⁵³ Bastogi S.p.A (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.bastogi.com

¹⁵⁴Workspace Group PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.workspace.co.uk , Shaftesbury Capital PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.shaftesburycapital.com

Per Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. le procedure di audit si sono concentrate sul metodo di capitalizzazione dei redditi applicato agli immobili commerciali. I revisori hanno valutato la scelta del tasso di capitalizzazione, ritenendolo appropriato esaminando i dati di mercato. L'audit ha incluso anche una revisione delle ipotesi relative ai tassi di occupazione e alla stabilità dei redditi da locazione, dato il potenziale impatto delle fluttuazioni del mercato. Anche il rapporto di audit di Brioschi Immobiliare S.p.A. sottolinea la volatilità del mercato immobiliare e ne raccomanda un monitoraggio continuo¹⁵⁵.

In Vastned Belgium NV si è optato per la verifica della comparabilità del mercato e delle modifiche per adeguarsi alle caratteristiche specifiche dell'immobile. Il revisore ha esaminato se il *comparable* selezionato rappresentasse gli immobili da valutare, in particolare nelle aree commerciali ad alto traffico e ha riscontrato che sebbene i prezzi fossero appropriati per il confronto, l'alta soggettività delle condizioni di locazione l'ha portato a raccomandare criteri di adeguamento standardizzati¹⁵⁶.

4.2 Metodi di Valutazione Utilizzati per la Determinazione del Fair Value

Analizzando le metodologie di valutazione di ciascuna società, il metodo del confronto è il più utilizzato per determinare il *fair value* degli asset immobiliari, consentendo un benchmarking affidabile quando sono disponibili dati sufficienti sulle transazioni.

¹⁵⁵BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE S.p.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.brioschi.it

¹⁵⁶Vastned Belgium NV (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.vastned.be

Tab. 10 – Metodi di valutazione per determinare il fair value nel campione di società

Società	Metodo di Valutazione	Rischi chiave
Société Foncière Lyonnaise	Market Comparison Approach DCF	Volatilità di mercato, fluttuazioni del tasso di interesse, modifiche normative
Urban Logistics Reit PLC	Market Comparison Approach	Variazione della domanda di mercato, modifiche normative
Vastned Belgium NV	Market Comparison Approach	Riduzione delle vendite e della domanda nel settore della vendita al dettaglio, modifiche normative
Klépierre	DCF	Rischi di mercato, aumenti del tasso di interesse, cambiamento preferenze dei consumatori,
Ascencio SA	Market Comparison Approach	Rischi di mercato, problemi di conformità normativa
Unibail-Rodamco- Westfield	Market Comparison Approach DCF	Contrazione del mercato, sensibilità del tasso di interesse, oneri normativi
MERLIN Properties SOCIMI SA	Income Capitalization method DCF	Fluttuazioni di mercato, cambiamenti normativi, rischi correlati al tasso di interesse
Vonovia SE	Income Capitalization method DCF	Cambiamenti del tasso di interesse, miglioramenti normativi, instabilità di mercato

Shaftesbury Capital PLC	DCF	Incertezza economica, volatilità del tasso di interesse, rischi normativi
Derwent London PLC	Income Capitalization method	Rischi correlati al mercato londinese, sensibilità del tasso di interesse
Brioschi Sviluppo Immobiliare SpA	Market Comparison Approach DCF	Volatilità del mercato, fluttuazioni del tasso di interesse, cambiamenti normativi
Bastogi SPA	Income Capitalization method Market Comparison Approach	Rischi di mercato, conformità normativa, cambiamenti del tasso di interesse
Hammerson PLC	Market Comparison Approach DCF	Sfide nel mercato delle vendite, cambiamenti normativi, rischi del tasso di interesse
Workspace Group PLC	DCF	Rischi mercato degli uffici, cambiamenti del tasso di interesse, miglioramenti normativi
abrdn Property Income Trust Ltd	Income Capitalization method DCF	Volatilità di mercato, rischi normativi, fluttuazioni del tasso di interesse

Fonte: Nostra elaborazione su dati dei bilanci della società

Bastogi S.p.A. utilizza ampiamente il metodo del confronto. Nel bilancio 2023, è evidente il confronto tra i propri centri commerciali e le recenti vendite di immobili simili in posizioni privilegiate in tutta Italia. Le modifiche sono state apportate in base all'età, alle condizioni e ai tassi di occupazione delle proprietà. Ad esempio, il progetto di Porta

Vittoria è stato confrontato con sviluppi simili a Milano, con modifiche che riflettono il suo design architettonico unico e la sua posizione centrale¹⁵⁷.

Anche Urban Logistic REIT PLC utilizza principalmente il metodo del confronto per il suo portafoglio di immobili logistici e industriali. Il bilancio 2023 descrive in dettaglio il modo in cui l'azienda ha confrontato i suoi asset con le recenti transazioni di immobili logistici simili vicino ai principali centri urbani del Regno Unito. Sono state apportate modifiche per fattori quali le dimensioni della proprietà, la posizione e la vicinanza ai collegamenti di trasporto¹⁵⁸.

L'applicazione da parte delle società dell'approccio del confronto risulta in linea con lo IAS 40, il quale sottolinea come il fair value debba essere basato su dati di mercato osservabili. Queste ultime due società hanno utilizzato dati di transazioni recenti e hanno apportato modifiche guidate dal mercato. Tuttavia, nei mercati meno liquidi o durante le recessioni economiche, la disponibilità di dati sulle vendite comparabili potrebbe essere limitata, aumentando la dipendenza da cambiamenti soggettivi, che potrebbero introdurre distorsioni¹⁵⁹.

Il secondo metodo più utilizzato è quello del flusso di cassa attualizzato (DCF). Questo metodo è evidente si applichi in particolare agli immobili con contratti di locazione a lungo termine, per i quali è possibile prevedere ragionevolmente il reddito futuro.

Shaftesbury Capital PLC utilizza il metodo DCF per valutare i suoi sviluppi a uso misto nel West End di Londra. Il rendiconto finanziario in esame delinea le proiezioni per i redditi da locazione, gli aumenti previsti dei valori immobiliari e il potenziale di riqualificazione delle proprietà. Quanto al tasso di sconto applicato tiene conto dei rischi unici del mercato centrale di Londra, compresi i potenziali cambiamenti normativi e le fluttuazioni economiche post-Brexit¹⁶⁰. La metodologia è in linea con lo IAS 40, in particolare per quanto riguarda la divulgazione dettagliata delle ipotesi e dei rischi

¹⁵⁷ Bastogi S.p.A (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.bastogi.com

¹⁵⁸ Urban Logistics Reit PLC (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.urbanlogisticsreit.com

¹⁵⁹ Liquidity Risk: *How to Measure and Manage the Risk of Not Being Able to Sell or Buy an Asset Quickly*, FasterCapital

¹⁶⁰ Shaftesbury Capital PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.shaftesburycapital.com

potenziali. Tuttavia, la natura altamente specifica del mercato del West End comporta che le ipotesi utilizzate potrebbero non essere facilmente confrontabili con i dati di mercato più ampi, con il rischio di una potenziale soggettività nelle valutazioni.

Secondo e terzo esempio DCF sono Workspace Group PLC e Klépierre.

Secondo il bilancio del 2023, Workspace prevede che i redditi da locazione nei prossimi dieci anni, considerando i contratti di locazione esistenti, i rinnovi e gli affitti di mercato previsti cresceranno nel settore immobiliare commerciale di Londra. La società applica un tasso di sconto di circa il 6,5%, che riflette sia il tasso privo di rischio sia un premio di rischio rettificato per i rischi specifici associati al mercato degli uffici nel centro di Londra. Le ipotesi utilizzate da Workspace, derivano da dati di mercato osservabili e riflettono le attuali condizioni economiche nel mercato degli uffici londinesi. Questo approccio garantisce che le valutazioni siano basate sulla realtà e riflettano il valore equo degli immobili.

Workspace e Klépierre conducono entrambi un'analisi di sensibilità per valutare l'impatto delle modifiche alle ipotesi chiave sul fair value delle loro proprietà. L'analisi della prima indica che una variazione dello 0,5% del tasso di sconto avrebbe un effetto significativo sul fair value riportato, sottolineando l'importanza fondamentale di selezionare un valore adeguato¹⁶¹. Anche questa pratica segue le linee guida dello IAS 40, che incoraggiano le aziende a considerare la potenziale variabilità delle valutazioni dovuta a cambiamenti nelle ipotesi chiave.

Quanto all'*investment method*, viene prediletto da società come Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. La società ha infatti utilizzato un tasso di capitalizzazione del 7% per le sue proprietà a Roma, riflettendo gli attuali rendimenti di mercato per attività simili. Il metodo diretto della capitalizzazione del reddito è efficace nei mercati in cui il reddito da locazione è stabile e può essere previsto in modo affidabile. Tuttavia, la scelta del tasso di capitalizzazione è fondamentale e deve riflettere accuratamente le condizioni di mercato per garantire una valutazione equa.

¹⁶¹Workspace Group PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.workspace.co.uk, Klépierre S.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.klepierre.com

Anche Derwent London PLC utilizza il metodo diretto della capitalizzazione del reddito applicando un tasso di capitalizzazione del 5,5% che riflette i rendimenti correnti nel mercato degli uffici londinesi. Tuttavia, il potenziale impatto delle incertezze economiche, in particolare legate alla Brexit e alla ripresa dalla COVID-19, richiede un'attenta tracciabilità.

Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A e Derwent London PLC hanno anche condotto un'analisi di sensibilità, mostrando come le variazioni dei tassi di occupazione potrebbero influenzare la valutazione complessiva.

L'approccio fornisce un metodo chiaro e trasparente per valutare portafogli diversificati, sebbene la sensibilità di questi tassi alle variazioni di mercato sottolinei l'importanza di un'analisi di mercato continua.

La valutazione degli immobili comporta diversi rischi che possono incidere in modo significativo sui fair value riportati. Questi rischi includono la volatilità del mercato, le variazioni dei tassi di interesse e gli sviluppi normativi.

Nel bilancio 2023 di Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. il rischio di mercato è stato identificato come uno dei principali fattori che influenzano i valori degli immobili. La società ha osservato che le fluttuazioni nel settore immobiliare italiano, guidate dai cambiamenti delle condizioni economiche e della fiducia dei consumatori, potrebbero portare a variazioni significative dei prezzi degli immobili¹⁶².

Il metodo del confronto utilizzato da Bastogi S.p.A. affronta anche i rischi correlati a scenari economici in rapida evoluzione dove le recenti transazioni potrebbero non riflettere accuratamente le attuali condizioni di mercato¹⁶³.

Sia per Urban Logistics REIT PLC che per Vastned Belgium NV, i rischi di mercato sono significativi a causa della dipendenza da settori come la vendita al dettaglio e la logistica, suscettibili di recessioni economiche e cambiamenti nel comportamento dei consumatori. I rapporti 2023 di entrambe le società evidenziano la volatilità della domanda di mercato

¹⁶² BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE S.p.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.brioschi.it

¹⁶³ Bastogi S.p.A (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.bastogi.com

di spazi logistici rispettivamente vicino ai centri urbani e alle principali posizioni di vendita al dettaglio¹⁶⁴.

Quanto ai tassi di sconto utilizzati nelle valutazioni DCF, è evidente che siano ampiamente influenzati dai tassi di interesse.

Vonovia SE ha evidenziato nel suo rapporto che un aumento dell'1% del tasso di sconto ridurrebbe il valore equo delle loro proprietà residenziali di circa il 6-8%, dimostrando la sensibilità delle loro valutazioni ai cambiamenti del contesto economico¹⁶⁵.

Il bilancio di Klépierre rileva che un aumento dell'1% del tasso di sconto ridurrebbe il fair value delle sue proprietà di circa il 7%, evidenziando l'impatto significativo delle variazioni dei tassi di interesse.

Le modifiche normative, come le nuove leggi urbanistiche o le normative ambientali, possono influire sui valori degli immobili.

Aziende come Derwent London PLC e MERLIN Properties SOCIMI SA affrontano rischi normativi che potrebbero influenzare lo sviluppo dei costi potenziali e operativi delle loro proprietà. Ad esempio, Derwent London PLC sottolinea il potenziale impatto delle notevoli spese in conto capitale per soddisfare i severi standard di sostenibilità richiesti dalle nuove normative ambientali inglesi¹⁶⁶.

Anche i tassi di sconto sono un fattore chiave nelle analisi DCF. Abridn Property Income Trust Ltd ha applicato un tasso di sconto compreso tra il 5,0% e il 6,5% circa, riflettendo il profilo di rischio del suo portafoglio misto di immobili residenziali e commerciali nel Regno Unito. Questo intervallo è stato considerato appropriato, dati i rischi sottostanti associati al mercato immobiliare del Regno Unito, tra cui l'incertezza economica e le potenziali variazioni della domanda.

¹⁶⁴ Urban Logistics Reit PLC (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.urbanlogisticsreit.com

¹⁶⁵ VONOVIA SE (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.vonovia.de

¹⁶⁶ Derwent London plc (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.derwentlondon.com, Merlin Properties SOCIMI, S.A. (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.merlinproperties.com

Il processo di selezione dei tassi è stato esaminato criticamente, considerando sia il tasso privo di rischio che i premi di rischio specifici del mercato. Nel suo rapporto finanziario del 2023, abrtn ha dettagliato come questi tassi siano stati confrontati con quelli dei *comparable* del settore, rivelando dei valori in media leggermente più alti. Questo tasso più elevato assicura che le valutazioni rimangano solide anche di fronte a potenziali fluttuazioni del mercato.

L'approccio è in linea con la strategia conservativa di abrtn, fornendo agli shareholder una valutazione chiara e realistica del valore del portafoglio¹⁶⁷.

I tassi di sconto utilizzati da Klépierre (6,5%) e Shaftesbury Capital PLC (5,5%) riflettono i rischi percepiti nei rispettivi mercati. Tuttavia, un esame critico rivela che, sebbene questi tassi siano conformi alle medie di mercato, potrebbero non tenere pienamente conto di potenziali future recessioni economiche. Un approccio più conservativo potrebbe comportare l'utilizzo di tassi di sconto più elevati per riflettere l'aumento dell'incertezza nei mercati retail e degli uffici nel centro di Londra¹⁶⁸.

Brioschi Sviluppo Immobiliare S.p.A. ha previsto una crescita annua dei canoni di locazione del 2,5% per i propri immobili commerciali, sulla base dei trend storici e delle aspettative future del mercato. Tuttavia, la società ha anche notato i potenziali rischi al ribasso in caso di deterioramento delle condizioni economiche, che potrebbero portare a una crescita degli affitti inferiore alle attese¹⁶⁹.

¹⁶⁷ abrtn plc (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.abrtn.com

¹⁶⁸ Klépierre S.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.klepierre.com , annual-report-2023

¹⁶⁹ BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE S.p.A. (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.brioschi.it

4.2.1 Casi pratici

L'obiettivo di questo paragrafo è giungere alla computazione del *fair value* attraverso un caso pratico.

In linea con l'IVS 104 – Data and inputs, per garantire che i dati utilizzati per la valutazione di ciascun immobile siano in linea con le prove di audit raccolte, le società di revisione fanno spesso utilizzo di un particolare test definito come *input testing*. Il revisore ottiene dal cliente un campione dei contratti di locazione per garantire la correttezza dei dati all'interno del piano di locazione. Quindi ottiene una copia del piano di locazione di ogni immobile per eseguirne la valutazione e si assicura che sia in linea con i contratti di locazione ottenuti.

Infine, si assicura che il reddito operativo utilizzato nella relazione di valutazione sia in linea con le spese operative verificate per ciascun asset. Se i modelli di valutazione includono ipotesi di spese in conto capitale (CAPEX), il revisore si assicura che tali spese seguano quelle contabilizzate e i budget di costruzione¹⁷⁰. Per assicurarsi che il piano di valutazione utilizzato dall'esperto non contenga errori matematici o materiali e che le ipotesi utilizzate siano supportate nel mercato corrente, il revisore ottiene un piano di valutazione dal rapporto di valutazione, ricalcolandolo con la formula del DCF:

$$\sum_{t=1}^n \text{Net operating income} / (1 + \text{discount rate})^t$$

La tabella 11 permette di metter in pratica la procedura sopra descritta, prendendo come esempio una delle quindici società del campione che utilizza il metodo DCF.

¹⁷⁰ K memo - RE portfolio valuation workbook - Input testing

Tab. 11 – Calcolo del DCF per Klépierre

<u>Klépierre</u>	2023	2022	2021	2020	2019
Tasso di Sconto	7,80%				
Reddito lordo da locazione	1 249,10	1 224,60	1 190,40	1 212,70	1 390,50
Reddito operativo netto	623,3	519,2	696,8	1 892,6	678,3
DCF	578,2004	446,7405	556,2347	1401,433	465,9379
Ricalcolo del DCF da parte del revisore	578,2004	446,7405	556,2347	1401,433	465,9379
Differenza	0	0	0	0	0

Fonte: Nostra elaborazione su dati di Refinitiv

Sulla base delle evidenze ottenute, il revisore può concludere che la progettazione dei modelli soddisfa l'obiettivo di valutazione del quadro normativo sull'informativa finanziaria, che la loro integrità matematica è stata mantenuta e che le assunzioni significative utilizzate in tali modelli sono appropriate, coerenti e prive di distorsioni della direzione¹⁷¹.

Ulteriore test messo in pratica dalle società di revisione è il *Back Testing* o Test Retrospectivo. L'obiettivo del test è assicurarsi che le informazioni prospettiche utilizzate nella valutazione dell'anno passato abbiano seguito i valori degli anni successivi. Per gli immobili ceduti nel corso dell'esercizio, il revisore dei conti confronta i prezzi concordati degli immobili ceduti con il *fair value* dell'anno precedente. Il revisore garantisce che il CAPEX preventivato utilizzato nei modelli dell'anno passato abbia seguito il CAPEX sostenuto negli anni successivi e, in base alle procedure eseguite, conclude se ci siano garanzie in merito ai modelli utilizzati in quest'anno.¹⁷²

Analizzando le informazioni del bilancio di Brioschi Sviluppo immobiliare SPA e confrontando i dati prospettici degli esercizi precedenti con i risultati effettivi è possibile effettuare un'applicazione pratica del *back testing*. Nel 2022 la società ha intrapreso delle

¹⁷¹ K memo - RE portfolio valuation workbook – Assumptions & math check

¹⁷² K memo - RE portfolio valuation workbook – Back testing

cessioni immobiliari per gli edifici U1 e U2. Secondo il bilancio del 2023, i due edifici sono stati ceduti ad un fondo di investimento immobiliare italiano. Confrontando il prezzo di vendita effettivo all'anno della cessione con il fair value del 2022 si procede con il back testing. Alla luce dei dati forniti dal bilancio consolidato del 2023, come i ricavi da cessioni immobiliari, affitti e servizi, e il confronto tra il margine operativo lordo del 2022 (molto elevato, grazie alla cessione di immobili) e quello più basso del 2023, il revisore potrebbe concludere se i modelli di previsione utilizzati nel passato siano stati corretti e coerenti con i risultati effettivi.

Per la verifica delle previsioni del CAPEX, nel caso di Brioschi, progetti come Milanofiori Nord sono stati sviluppati in più fasi, e nel 2023 è stato completato lo sviluppo di alcuni edifici e aree. Si può eseguire un back testing sui costi previsti per la realizzazione e manutenzione e confrontarli con i costi effettivi riportati.

4.3 Considerazione del Rischio Ambientale nel Settore Real Estate

Negli ultimi anni, le preoccupazioni degli investitori verso i rischi correlati al cambiamento climatico, si riflettono nell'interesse della società verso la sostenibilità e il rispetto per l'ambiente. Questa autorealizzazione è guidata da una crescente consapevolezza degli impatti climatici nelle attività immobiliari e dal riconoscimento dei rischi finanziari posti dai fattori ambientali.

Il paragrafo esplora non solo le dimensioni del rischio climatico nel settore di interesse ma si sofferma sulle pressioni normative e l'oscillazione della domanda di mercato verso immobili sostenibili.

Il concetto di sostenibilità ambientale si è dunque spostato dalla periferia alle decisioni di investimento immobiliare. Come evidenziano i due studiosi Graeme Newell e il Dottore Jufri Marzuki nella loro ricerca sulla crescente importanza della sostenibilità ambientale nei mercati globali degli investimenti immobiliari, l'integrazione dei criteri ambientali,

sociali e di governance (ESG) nei portafogli immobiliari sta diventando una pratica standard tra gli shareholder. Questo cambiamento non è solo una risposta ai cambiamenti normativi, ma anche una mossa strategica per aumentare il valore a lungo termine e mitigare i rischi. Gli investitori immobiliari sono sempre più concentrati su proprietà che aderiscono a pratiche sostenibili, riconoscendo come questi asset siano meglio posizionati per resistere alle future sfide ambientali e normative. I governi di tutto il mondo stanno implementando leggi ambientali e codici edilizi più severi volti a ridurre le emissioni di carbonio, migliorare l'efficienza energetica e proteggere le risorse naturali. Per gli sviluppatori, il mancato rispetto di queste normative può comportare sanzioni finanziarie significative, un aumento dei costi operativi e persino azioni legali.

Ad esempio, ad oggi in molti paesi, gli edifici devono soddisfare determinati standard di efficienza energetica come parte dei loro requisiti operativi e di costruzione. Il mancato rispetto di questi standard può portare a multe, aumento dei premi assicurativi e difficoltà nell'ottenere finanziamenti. Inoltre, le proprietà che non soddisfano tali standard possono essere soggette a svalutazione in quanto meno attraenti per gli shareholder attenti all'ambiente. Pertanto, stare al passo con i cambiamenti normativi e garantire la conformità è un aspetto chiave nella gestione del rischio ambientale nel settore immobiliare.

Oltre ai rischi normativi, gli asset immobiliari sono sempre più vulnerabili ai rischi fisici associati al cambiamento climatico. Questi rischi includono l'innalzamento del livello del mare, l'aumento della frequenza e della gravità degli eventi meteorologici estremi e i cambiamenti nei modelli di temperatura e precipitazioni. Le proprietà nelle zone costiere, nelle pianure alluvionali o nelle regioni soggette a uragani e incendi sono particolarmente a esposte a tali rischi e il loro impatto sul settore immobiliare può essere profondo. L'innalzamento del livello del mare, ad esempio, minaccia le proprietà costiere con inondazioni, erosione e persino l'immersione totale in casi estremi. Allo stesso modo, le proprietà in aree suscettibili a uragani o incendi boschivi possono subire maggiori danni e maggiori costi di manutenzione e assicurazione. Conseguenze comuni a queste tipologie di minacce sono perdite finanziarie significative, riduzione del valore degli immobili e aumento dei costi per riparazioni e adattamenti.

Per mitigare tali rischi fisici, gli investitori e gli sviluppatori immobiliari si stanno concentrando sempre più su pratiche di progettazione e costruzione duraturi. Ciò include il rinforzo delle strutture per resistere a condizioni meteorologiche estreme e l'incorporazione di barriere naturali come zone umide e foreste per proteggere gli edifici da eventi come inondazioni ed erosioni. Inoltre, l'utilizzo di strumenti di valutazione per monitorare i rischi climatici sta diventando sempre più comune, aiutando gli shareholder nella loro gestione e identificazione.

Un'altra criticità correlata a tali minacce è l'incremento della domanda di proprietà *green*. I consumatori si concentrano sempre più sull'impatto ambientale dei loro processi decisionali. Questo cambiamento di prospettiva è guidato da una maggiore consapevolezza del territorio, il desiderio di ambienti di lavoro più sani e il potenziale di risparmio sui costi attraverso l'efficienza energetica. Le proprietà a basso impatto, ovvero quelle che utilizzano prevalentemente fonti di energia rinnovabile e incorporano materiali ecologici, stanno diventando sempre più attraenti per gli acquirenti.

Tuttavia, la scelta di questa tipologia di immobili spesso comporta affitti e prezzi di vendita più elevati e un maggiore apprezzamento a lungo termine rispetto ai competitor non sostenibili. Con una prospettiva di lungo termine però la convenienza degli immobili che non soddisfano i criteri di sostenibilità è destinata a scemare a causa della loro inevitabile obsolescenza e in quanto fatica nel soddisfare un mercato sempre più attento al *green*.

In risposta a questa crescente domanda, gli sviluppatori immobiliari stanno provvedendo a incorporare fin dall'inizio dei loro business caratteristiche *eco-friendly*. Ciò include l'uso di sistemi ad alta efficienza energetica, misure di conservazione dell'acqua, materiali da costruzione sostenibili e certificazioni come LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) o BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method), certificazioni che costituiscono un punto di partenza fondamentale per stabilire e raggiungere i criteri di sostenibilità nei propri progetti e sempre più viste come requisito per i moderni sviluppi immobiliari.

Quanto alle implicazioni finanziarie sugli immobili esposti a rischi ambientali significativi o che non soddisfano gli standard di sostenibilità, consistono in costi

operativi più elevati, un reddito da locazione ridotto e valori di rivendita inferiori. Le proprietà immobiliari potrebbero riscontrare difficoltà nel rispettare i termini dei finanziamenti. Di conseguenza gli istituti di credito e gli assicuratori assumono un approccio più prudente nel fornire credito per investimenti con alti rischi ambientali. Se però le strutture affrontano tali criticità in modo proattivo e volto ad incrementare l'efficienza ecologica, è possibile in futuro a vedere consistenti benefici finanziari.

Le proprietà sostenibili di solito attirano acquirenti di qualità superiore, registrano tassi di unità non affittate più bassi e impongono prezzi più elevati. Possono anche beneficiare di opzioni di finanziamento verdi, come i green bond o i prestiti legati alla sostenibilità, che offrono condizioni favorevoli per gli immobili che soddisfano determinati criteri ambientali.

Gli investitori stanno riconoscendo sempre più il legame tra sostenibilità e performance finanziaria nel settore immobiliare. La gestione e mitigazione del rischio ambientale sta diventando parte fondamentale delle strategie di investimento per gli shareholder. La tecnologia e l'innovazione, i progressi nei materiali da costruzione, nei sistemi energetici e nelle tecniche di costruzione stanno consentendo lo sviluppo di proprietà più sostenibili e durature. Ad esempio, l'utilizzo di tecnologie per edifici intelligenti può aiutare a ottimizzare l'uso dell'energia, monitorare le condizioni ambientali e ridurre gli sprechi, contribuendo a ridurre i costi operativi e l'impatto ambientale. L'uso di strumenti di analisi dei dati e di modellizzazione climatica, così come l'implementazione dell'intelligenza artificiale, consentono agli investitori immobiliari di valutare in modo più accurato il potenziale impatto dei rischi climatici sui loro portafogli. Infine, essere a conoscenza della probabilità di eventi meteorologici estremi, gli effetti a lungo termine dei cambiamenti climatici e le implicazioni finanziarie dei rischi ambientali sfruttando la tecnologia, consente agli shareholder di prendere decisioni più informate e mettere in pratica strategie per mitigare efficacemente le minacce climatiche¹⁷³.

¹⁷³ G. Newell, M. Jufri Marzuki, *The increasing importance of environmental sustainability in global real estate investment markets*, 2018

4.3.1 Implicazioni nelle Società del Campione

La presa di considerazione da parte delle società del rischio ambientale e del cambiamento climatico può essere osservata prendendo come prova l'inserimento in bilancio di un'apposita sezione dedicata a queste tematiche.

Prendendo a titolo di esempio tre delle società del campione, è possibile confermare la crescente presa di consapevolezza di tali problematiche nel settore immobiliare e verificare come le società si stiano adattando a queste misure innovative.

I Direttori di Hammerson si stanno impegnando per garantire che il Gruppo raggiunga la neutralità carbonica entro il 2030, stabilendo piani di neutralità carbonica per ciascun centro commerciale all'interno del proprio portafoglio (escludendo Value Retail). Le principali aree del bilancio in cui la direzione ha valutato che il rischio climatico potrebbe avere un impatto significativo includono la valutazione delle proprietà immobiliari, il tasso di cedola sul bond sostenibile da 700 milioni di euro e le ipotesi sui flussi di cassa nella valutazione della continuità aziendale. Come descritto nelle note, i revisori hanno sfruttando la loro conoscenza del business per valutare l'analisi del rischio condotta dalla direzione e le loro relative informazioni che si sono rivelate determinanti. In particolare, come ulteriore supporto alle informazioni reperibili attraverso la lettura del bilancio, sono stati richiesti chiarimenti al management per comprendere il processo adottato nella valutazione dei potenziali impatti a livello di bilancio delle minacce ambientali. Successivamente i revisori hanno esaminato la completezza dell'analisi svolta attraverso il confronto con piani climatici interni e rivedendo le comunicazioni esterne dell'entità per ottenere dettagli sugli impatti legati al cambiamento climatico e verificare la coerenza della valutazione. Infine, hanno valutato, con l'assistenza di esperti interni di valutazione, l'operato degli specialisti esterni¹⁷⁴.

Quanto a Shaftesbury Capital, gli esperti hanno redatto una Relazione Strategica riguardante il cambiamento climatico, che delinea i processi di governance istituiti per

¹⁷⁴ HAMMERSON PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.hammerson.com

valutare i relativi rischi e gli obblighi di rendicontazione associati. Il Gruppo si è impegnato a raggiungere un percorso a 'Zero Emissioni' di Carbonio entro il 2030. Un'ampia descrizione di questi impegni e degli obiettivi fissati per realizzarli è inoltre inclusa nella Relazione. Durante la procedura di revisione, una dinamica interazione con la direzione ha consentito di comprendere la metodologia impiegata per valutare i potenziali effetti sul bilancio. Quest'ultima di fatti ha identificato la valutazione delle proprietà immobiliari come un'area chiave in cui il rischio climatico potrebbe avere un impatto significativo.

Ulteriori informazioni riguardanti le procedure di revisione sono dettagliate nella sezione delle questioni chiave di revisione del rapporto, specificamente sotto la voce "Valutazione delle proprietà immobiliari (Gruppo)". L'introduzione di informazioni relative al cambiamento climatico all'interno del bilancio garantisce una maggiore coerenza con quanto emerge nella Relazione Strategica, inclusa la *Task Force* sul *Climate-related Financial Disclosures* (TCFD).

Nel complesso, i revisori, non hanno rivelato alcuna questione materiale a livello di reportistica legata ai rischi ambientali e al cambiamento climatico¹⁷⁵.

I valutatori indipendenti di Klépierre, in linea con le disposizioni dello IAS 40, integrano i rischi climatici utilizzando la loro metodologia attuale. Conducendo una stima delle proprietà immobiliari al 31 dicembre 2023, Klépierre ha fornito agli esperti le seguenti informazioni:

- un insieme di dodici indicatori chiave di rendicontazione non finanziaria per ogni proprietà immobiliare valutata, comprendenti il consumo di energia, acqua, le emissioni dirette di gas serra e i rischi fisici associati al cambiamento climatico;
- un piano di investimenti pluriennale per mantenere e portare le proprietà immobiliari al livello degli standard ambientali e degli obiettivi stabiliti dal Gruppo.

In aggiunta, una parte della capacità di finanziamento del Gruppo è correlata alle performance ambientali.

¹⁷⁵ Shaftesbury Capital PLC (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.shaftesburycapital.com

Al 31 dicembre 2023, il Gruppo aveva sottoscritto finanziamenti per un totale di 2.110 milioni di euro, soggetti a criteri di sostenibilità. La maggior parte dei risparmi ottenuti da Klépierre è stato reinvestita in programmi volti a migliorare l'efficienza dei propri beni, mantenendo basse emissioni di carbonio. Inoltre, nel 2023 è stato firmato un mutuo verde di 260 milioni di euro per una durata di cinque anni volto a migliorare le proprie performance in campo ambientale¹⁷⁶.

Derwent London plc, nella pianificazione della revisione, ha richiesto al management di fornire una serie di informazioni volte a valutare il potenziale impatto del rischio di cambiamento climatico sul bilancio della società. In particolare, i revisori hanno esaminato come tali minacce possano influenzare le ipotesi formulate nella valutazione delle proprietà immobiliari. Hanno anche analizzato la coerenza delle informazioni riguardanti il cambiamento climatico presenti nel Rapporto Annuale di bilancio, valutando come i costi per l'attuazione della strategia siano stati considerati nelle previsioni di continuità aziendale e fattibilità¹⁷⁷.

In sintesi, il paragrafo 4.3 evidenzia come il settore immobiliare stia affrontando in maniera crescente i rischi ambientali, con particolare attenzione ai cambiamenti climatici. Le aziende stanno adottando misure proattive volte a ridurre l'impatto ambientale attraverso l'inclusione di questi fattori nei bilanci aziendali. Ciò dimostra una maggiore consapevolezza di tale tipologia di rischi e la crescente importanza di una gestione strategica volta a garantire la sostenibilità finanziaria e operativa a lungo termine.

¹⁷⁶ Klépierre S.A. (2023), Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023, disponibile su: www.klepierre.com

¹⁷⁷ Derwent London plc (2023), *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*, disponibile su: www.derwentlondon.com

Raccomandazioni e Conclusioni

L'analisi delle stime contabili nelle società immobiliari IAS/IFRS adopter ha rivelato l'intrinseca complessità del settore immobiliare, evidenziando l'importanza di un approccio rigoroso e metodico da parte dei revisori.

La ricerca ha approfondito il ruolo del revisore durante le procedure di revisione e nella verifica delle valutazioni al fair value, mettendo in luce come la scelta dei metodi appropriati influisca significativamente sulla rappresentazione finanziaria delle società immobiliari.

Analizzando le società del campione emerge che le misurazioni rientrano tutte nel terzo livello dell'IFRS 13, ovvero quello basato su dati di misurazione inosservabili a causa della mancanza di un mercato attivo per asset omogenei nel settore immobiliare.

Altra osservazione è la rilevazione del metodo del confronto di mercato come approccio più utilizzato per determinare il fair value. Nonostante gli immobili del settore sono spesso disomogenei, i valutatori possono comunque utilizzare il metodo del confronto facendo aggiustamenti per le differenze tra la proprietà in valutazione e le proprietà comparabili. La quantificazione delle divergenze implica un certo grado di soggettività e giudizio professionale, che risultano essere un punto di forza nel costruire una base ragionevole per la valutazione dei beni.

L'elaborato si sofferma poi sulla crescente attenzione ai rischi correlati al cambiamento climatico, che sta ridefinendo le priorità e le strategie di gestione degli asset immobiliari. La valutazione degli immobili non può più essere basata esclusivamente su criteri finanziari, ma deve anche tenere conto delle minacce e delle opportunità legati ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). Questa consapevolezza sta spingendo le società immobiliari ad adottare pratiche più trasparenti e a integrare la sostenibilità nelle loro strategie di valutazione e gestione degli asset.

L'analisi dei dati raccolti dal campione di società ha evidenziato che, sebbene le procedure di audit applicate siano in linea con gli standard internazionali, persistono alcune lacune,

soprattutto in relazione alla gestione del rischio e all'implementazione di pratiche di valutazione uniformi. La ricerca ha identificato la necessità di migliorare la tracciabilità e l'aggiornamento dei modelli di valutazione nel tempo, per garantire una rappresentazione più accurata e affidabile delle attività immobiliari. Inoltre, la crescente complessità del contesto normativo e le dinamiche di mercato richiedono una costante formazione e aggiornamento dei revisori per affrontare efficacemente le sfide emergenti nel settore.

Una possibile raccomandazione per migliorare la precisione e l'efficienza delle revisioni nel settore immobiliare è l'implementazione della tecnologia e l'analisi dei dati automatizzati. Le società immobiliari potrebbero così ottimizzare le procedure di audit sia qualitativamente che in termini di tempistica.

Di fatti un monitoraggio in tempo reale dei valori immobiliari consente di identificare tempestivamente l'insorgere di eventuali discrepanze. Questi strumenti di automazione consentono di ridurre la percentuale di errore umano e fornire una visione più dettagliata e accurata delle operazioni immobiliari.

Ad esempio, la società di revisione Ernst and Young attraverso l'utilizzo del software Alteryx è in grado di elaborare grandi volumi di dati, facilitando l'analisi e il controllo delle transazioni immobiliari. Microsoft Power BI e Tableau, invece, consentono la visualizzazione interattiva dei dati, offrendo ai revisori una maggiore comprensione delle tendenze di mercato e dei rischi potenziali.

Per implementare al meglio queste tecnologie è raccomandato il supporto di un team specializzato nella trasformazione dei dati e nella preparazione degli strumenti analitici, in grado di garantire una maggiore efficacia al processo di audit e svolgere una più approfondita analisi delle valutazioni immobiliari. L'integrazione della tecnologia nei processi di audit non solo aumenta l'efficienza, ma permette anche di elevare la qualità del lavoro svolto, offrendo ai revisori strumenti più avanzati per affrontare le sfide del settore immobiliare.¹⁷⁸

¹⁷⁸EY Training, Use of EY Helix for Real Estate, 2023,10

In conclusione, la ricerca ha evidenziato l'importanza di un approccio olistico e innovativo per la revisione delle stime contabili nelle società immobiliari. Il coinvolgimento attivo dei revisori, la continua formazione e l'adozione di strumenti tecnologici avanzati sono elementi chiave per migliorare la trasparenza e l'accuratezza delle valutazioni, contribuendo a rafforzare la fiducia degli investitori e a garantire una gestione sostenibile e responsabile degli asset immobiliari.

Bibliografia

Letteratura Principale e Pubblicazioni

- EY International Financial Reporting Group. (2024). *Global edition 19 International GAAP® 2024: Generally Accepted Accounting Practice under International Financial Reporting Standards*.
- Deloitte Center for Financial Services. (2023). *2024 Commercial Real Estate Outlook: Finding Terra Firma*. Deloitte Insight.
- Ernst & Young. (2009). *Accounting for Investment Property under Construction - A Practical Guide*. Ernst & Young Global Limited.
- Istituto di Valutazione del Canada e Istituto di Valutazione (Stati Uniti). (2002). *The Appraisal of Real Estate (2nd Canadian Edition)*. Vancouver: Divisione immobiliare UBC. Capitolo 17: The Direct Comparison Approach.
- M. E. Barth, W. R. Landsman, & M. H. Lang. (1999). *International Accounting Standards and Accounting Quality*.
- F. Heflin, K. R. Subramanyam, & Y. Zhang. (2002). *Disclosure Quality and Market Liquidity*.
- J. R. Graham, C. R. Harvey, & S. Rajgopal. (2005). *The Economic Implications of Corporate Financial Reporting*.
- M. A. Memon, H. Ting, J.-H. Cheah, R. F. Chuah, & T.H. Cham. (2020). *Sample Size for Survey Research: Review and Recommendations*. Journal of Applied Structural Equation Modeling.
- G. Newell & M. Jufri Marzuki. (2018). *The Increasing Importance of Environmental Sustainability in Global Real Estate Investment Markets*.

- F. Di Liddo, D. Anelli, P. Morano, & F. Tajani. (2023). *The Impacts of COVID-19 on Real Estate Market Dynamics: A Systematic Literature Review of Emerging Trends*. Buildings.
- K. A. Kholodilina & S. Kohlc. (2023). *Do Rent Controls and Other Tenancy Regulations Affect New Construction? Some Answers from Long-Run Historical Evidence*. International Journal of Housing Policy, 23(4), 671–691.
- J. M. R. Vilchez & A. Kucel. (2022). *How Fiscal Policy Affects Housing Market Dynamics: Evidence from Spain*. Bulletin of Economic Research, 75(2), 323-347.
- S. Facchinetti Silvia, M. Nai Ruscone, & P. M. Chiodini. (2008). *Metodi e applicazioni per l'inferenza da popolazione finita: imprese e campionamento stratificato a selezione ordinata*. Working paper: ESeC_WP004P, 1-4. [URL](#)
- A. Quagli & F. Avallone. (2010). *Fair Value or Cost Model? Drivers of Choice for IAS 40 in the Real Estate Industry*. European Accounting Review, 19(3), 461-493. DOI: 10.1080/09638180.2010.496547.

Libri

- U. Sostero & E. Santesso. (2018). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio. Analisi e interpretazione delle norme civilistiche*. Egea Editore.
- R.N. Anthony, D. Hawkins, D. M. Macri, & K. A. Merchant. (2021). *Il Bilancio. Analisi economiche per le decisioni e la comunicazione della performance*. McGraw-Hill Education.
- J. Berk & P. DeMarzo. (2017). *Corporate Finance* (pp. 320–331). Pearson.
- F. Agliata, A. Allini, M. Bisogno, et al. (2016). *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni* (pp. 91–110, 199–232). G. Giappichelli Editore. Cap. 3, 6.

- F. Di Lazzaro, T. Fabi, & M. Tezzon. (2018). *Principi contabili internazionali: temi e applicazioni*. G. Giappichelli Editore.

Norme e Standard Contabili, di Revisione e Valutazione

- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 200: Obiettivi e principi generali che regolano la revisione del bilancio*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 210: Accordi preliminari relativi agli incarichi di revisione contabile*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 230: La documentazione della revisione contabile*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 300: Pianificazione della revisione contabile del bilancio*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2019). *ISA 315: Identificazione e valutazione dei rischi di errori significativi attraverso la comprensione dell'entità e del suo ambiente*. Revised, effective from December 15, 2021. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 320: L'importanza relativa nel contesto della revisione contabile*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 330: Le risposte del revisore ai rischi stimati*. International Federation of Accountants (IFAC).

- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2018). *ISA 540: Revisione contabile delle stime e relative informazioni*. Updated, effective from December 15, 2019. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 560: Delinea la responsabilità del revisore in relazione agli eventi successivi*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 620: Utilizzo del lavoro di un esperto di revisore*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB). (2020). *ISA 700: Relazione della società di revisione su una serie completa di bilanci di carattere generale*. International Federation of Accountants (IFAC).
- International Accounting Standards Board (IASB). (2020). *IAS 16: Immobili, impianti e macchinari*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2020). *IAS 34: Rendicontazione Finanziaria Intermedia*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2020). *IAS 36: Riduzione di valore delle attività*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2020). *IAS 40: Investimenti immobiliari*. IFRS Foundation.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2019). *IFRS 13: Valutazione del fair value*. IFRS Foundation.
- RICS. (2022). *Valuation – Global Standards*. RICS Publishing.

- INREV. (2024). *Linee guida INREV per la rendicontazione e la valutazione*. INREV - European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles.
- IVSC. (2009). *IVSB Exposure Draft on Proposed Guidance Note: The Valuation of Investment Property under Construction*. International Valuation Standards Council.
- European Public Real Estate Association. (2008). *Best Practices Policy Recommendations*.

Bilanci

- Bastogi S.p.A. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.bastogi.com
- Urban Logistics Reit PLC. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.urbanlogisticsreit.com
- Shaftesbury Capital PLC. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.shaftesburycapital.com
- Workspace Group PLC. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.workspace.co.uk
- BRIOSCHI SVILUPPO IMMOBILIARE S.p.A. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.brioschi.it
- Vastned Belgium NV. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.vastned.be
- Derwent London plc. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.derwentlondon.com

- abrdrn plc. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.abrdrn.com
- Vonovia SE. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.vonovia.de
- Klépierre S.A. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.klepierre.com
- Hammerson PLC. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.hammerson.com
- Unibail-Rodamco-Westfield. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.urw.com
- Société Foncière Lyonnaise (SFL). (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.fonciere-lyonnaise.com
- Ascencio SA. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.ascencio.be
- Merlin Properties SOCIMI, S.A. (2023). *Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2023*. Disponibile su: www.merlinproperties.com

Materiali Formativi e Presentazioni Aziendali

- EY Training. (2023). *Valuation Prediction Tool*.
- EY Training. (2017). *Investment Property*.
- EY Training. (2023). *Use of EY Helix for Real Estate*.
- EY Training. (2023). *Audit Preparation*.

Risorse Online e Siti Web

- [IAASB](#) | International Auditing and Assurance Standards Board
- [IFRS - Home](#) | International Financial Reporting Standards
- [EY Atlas](#) | Ernst & Young
- [IFAC](#) | International Federation of Accountants
- [Liquidity Risk: How to Measure and Manage the Risk of Not Being Able to Sell or Buy an Asset Quickly](#) - FasterCapital
- [Profile - Société Foncière Lyonnaise](#)