



*Dipartimento di Impresa e Management*

*Corso di laurea magistrale in Gestione d'Impresa*

*Cattedra di Real Estate Finance*

ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO 2020 E VALUTAZIONE ART.110  
D.L "CURA ITALIA"

RELATORE

Prof. Gaetano Casertano

CANDIDATO

Gabriele Biasco

Matricola 703881

CORRELATORE

Prof. Emilio Barone

ANNO ACCADEMICO 2019/2020

# Indice

<b>Introduzione</b> .....	2
<b>1. Ricerca sull'andamento del mercato immobiliare italiano nel 2020</b> .....	3
1.1 Le caratteristiche del mercato immobiliare: finanziarizzazione del settore.....	3
1.2 Caratteristiche degli Asset immobiliari.....	4
1.3 Il Ciclo del Mercato Immobiliare.....	6
1.4 Analisi sull'andamento del mercato immobiliare italiano 2020.....	9
1.4.1 Mercato residenziale italiano-I trimestre 2020.....	9
1.4.2 Mercato Non residenziale italiano-I trimestre 2020.....	11
1.4.3 Mercato residenziale italiano-II trimestre 2020.....	12
1.4.4 Mercato Non residenziale italiano-II trimestre 2020.....	14
<b>2. Principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IFRS): rispettive applicazioni e differenze</b> .....	15
2.1 Principi contabili internazionali (IAS/IFRS).....	15
2.1.1 IAS 16.....	16
2.1.2 IAS 36.....	21
2.2 Principi contabili nazionali (OIC).....	24
2.2.1 OIC 16.....	25
2.3 Conclusione.....	28
<b>3. Legge sulla rivalutazione degli immobili e relativi campi di applicazione</b> .....	29
3.1 Analisi dell'art.110 del Decreto Agosto.....	30
3.2 Ipoteca su immobili: nozioni principali.....	31
3.2.1. Riduzione di Ipoteca.....	33
3.2.2. Specialità e indivisibilità.....	33
3.3 Caso pratico: Immobile rivalutato e richiesta di finanziamento a M/L termine.....	34
3.3.1 Erogazione mutui ipotecari.....	38
3.3.2 Calcolo del costo medio ponderato del mutuo.....	39
<b>Bibliografia e Sitografia</b> .....	43

## Introduzione

Questa tesi ha come scopo quello di individuare l' impatto della rivalutazione di uno o più beni immobili detenuti da un'azienda, che adotta i principi contabili nazionali (OIC), nel caso di utilizzo del bene per la costituzione di un'ipoteca per la richiesta di un finanziamento a M/L termine a fronte delle disposizioni normative contenute nel Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104, recante misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia (cosiddetto "Decreto Agosto"), convertito con la Legge 13 ottobre 2020, n. 126.

Tra le novità di rilievo contenute nel testo di legge si segnala:

- l'art. 110 - Rivalutazione generale dei beni d'impresa e delle partecipazioni 2020;
- i commi dal *7-bis* al *7-quinquies* dell'art. 60 - Rifinanziamenti di misure a sostegno delle imprese, recanti la disciplina dell'interruzione degli ammortamenti per i soggetti OIC.

Il tema è tutt'altro che scontato, poiché le società di capitali (e gli altri soggetti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del DPR 917/1986) che adottano i principi contabili OIC possono rivalutare beni materiali e immateriali nonché le partecipazioni in società controllate e in società collegate risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2020 (art. 110, comma 1) per fini civilistici e fiscali, ma non è chiaro se, una volta rivalutato il valore dell'immobilizzazione a fine civilistico, valga anche il medesimo criterio per la messa in ipoteca in caso di richiesta di finanziamento.

La tesi in questione si sviluppa, presentando dapprima, nel capitolo 1, la definizione di mercato immobiliare con annessa analisi sull'andamento del mercato italiano nel 2020, anno fortemente influenzato dalla pandemia del virus Covid-19.

Il capitolo 2 si sofferma sulle differenze tra i principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IFRS) e rispettivi campi di applicazione.

Il terzo capitolo è focalizzato sulle disposizioni normative contenute nel Decreto Legge 14 agosto 2020, con doveroso approfondimento di tutti gli art. che riguardano la rivalutazione di particolari immobilizzazioni, oggetto portante di questa tesi e viene riportato un caso pratico di applicazione della suddetta legge.

## 1. Ricerca sull'andamento del mercato immobiliare italiano nel 2020.

### 1.1 Le caratteristiche del mercato immobiliare: finanziarizzazione del settore

L'industria immobiliare assume sempre più rilevanza nella moderna economia di servizi, poiché permette l'incontro di domanda e offerta, creando le condizioni per un utilizzo efficiente degli immobili e agevolando l'afflusso di capitali e di tecnologie, favorendo la specializzazione e finanziarizzazione del settore.

Negli ultimi anni, la finanziarizzazione ha svolto un ruolo chiave nel processo di integrazione tra il mercato finanziario, creditizio e mobiliare, da una parte e il mercato immobiliare dall'altra.

L'immobile, infatti, non viene più valutato solo per le proprie caratteristiche architettoniche, ma anche e soprattutto per la funzionalità economico-finanziaria, cioè la capacità di generare cash-flows.

Tale aspetto implica una variazione nei criteri di valutazione delle proprietà immobiliari, poiché si concretizza un passaggio da una logica patrimoniale ad una reddituale-finanziaria.

Il mercato immobiliare ha sempre avuto caratteristicamente una serie di debolezze e problematicità, tra cui:

- Limitato spessore di mercato (bassa frequenza di scambi);
- Assenza di valutazioni "standard", dovuta all'unicità degli immobili;
- Scarsa liquidità: difficoltà a convertire l'investimento in disponibilità liquide senza eccessive perdite e in tempi brevi;
- Limitata trasparenza, dovuta al ridotto numero di scambi e transazioni e alle trattative che sono pressochè private.

La finanziarizzazione del mercato permette, in buona parte, il superamento di questi limiti.

Nel corso degli anni si sono diffusi strumenti di investimento, quali ad esempio, i fondi di investimento immobiliari, che hanno incrementato l'afflusso di capitali nel mercato e la liquidità dell'intero settore; ciò ha portato sempre di più ad un'espansione dei mutui ipotecari, che a loro volta hanno portato ad un aumento del grado di indebitamento delle famiglie, dovuto anche al basso livello dei tassi di interesse, che ha spinto eccessivamente la domanda di credito; ciò ha provocato una forte concorrenza tra gli istituti finanziari creditizi, che hanno sempre più erogato credito anche ai target di clientela a rischio elevato di insolvenza, i cosiddetti subprime.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>Casertano Gaetano. Finanza Immobiliare. Wolters Kluwer Italia s.r.l, 2018

Ricorrendo al fenomeno della cartolarizzazione dei mutui, gli istituti creditizi hanno tramutato il loro credito vs le famiglie/aziende in ABS (asset backed securities) immobiliari e, quindi, hanno ceduto i loro crediti, anche quelli ad alto rischio (c.d. mutui subprime) a nuovi investitori, senza una vera e propria regolarizzazione e con un rating a dir poco grossolano. E' questa la causa della crisi dapprima finanziaria e poi, di conseguenza, industriale, che ha portato alla Grande Recessione iniziata nel 2008, a seguito del fallimento del colosso dei servizi finanziari "Lehman Brothers" (15 Settembre 2008).<sup>2</sup>

Da ciò risulta chiaro quanto il mercato immobiliare apporta un contributo fondamentale all'economia internazionale, ma lo stesso risulta fortemente dipendente dal contesto economico.

## **1.2 Caratteristiche degli Asset immobiliari**

La finanza immobiliare rappresenta un'allettante opportunità di investimento, in quanto gli asset immobiliari hanno assunto una discreta rilevanza in un'ottica di costituzione di portafoglio di investimenti diversificati, fondamentali sia per investitori retail, sia per investitori istituzionali come strumento di mitigazione del rischio.

Ad oggi, le modalità con le quali un cliente retail può effettuare investimenti nel settore real estate sono:

- Investimento diretto nell'immobile;
- Investimento indiretto in veicoli societari, i quali investono, a loro volta, in beni immobili.

In entrambi i casi, l'investitore deve essere a conoscenza che ci sono delle peculiarità ben distinte del settore e sono spesso riconducibili alle caratteristiche stesse del bene immobile:

- Immobilià: forte legame con il contesto economico in cui è locato;
- Unicità: ogni immobile è "unico", cioè impossibile da replicare alla perfezione;
- Stabilità nel tempo: lunga vita economica del bene e ciò comporta ad un'adeguata pianificazione finanziaria dell'investimento;
- Basso turnover: ne deriva la scarsa liquidità;
- Ingenti costi e tempi di transazione.

Visto che gli investimenti immobiliari richiedono un forte esborso di capitali rispetto ad altri tipi di investimento, solitamente si ricorre a quello indiretto, il quale è più "elastico" e meno dispendioso di quello diretto.<sup>3</sup>

<sup>2</sup>Andrew Ross Sorkin, "Too Big To Fail", De Agostini, 2009.

<sup>3</sup>Gaetano. Finanza Immobiliare. Wolters Kluwer Italia s.r.l, 2018.

Considerando e analizzando l'andamento dei mercati immobiliari, a livello nazionale e internazionale, è possibile individuare dei vantaggi derivanti da questa tipologia di investimento, che sono anche legati ai rendimenti prodotti dagli asset immobiliari:

- Fonte di diversificazione del rischio di portafoglio;
- Rendimenti correttamente correlati al rischio;
- Generano flussi di cassa costanti;
- Copertura contro il tasso di inflazione;

Vantaggi direttamente collegati ai rendimenti immobiliari:

- Bassa correlazione con i rendimenti di altri strumenti di investimento, come azioni e obbligazioni;
- Tipicamente elevati rispetto ad altre forme di investimento a basso rischio;
- Prevedibili con discreta accuratezza.

Ovviamente ci sono anche degli svantaggi legati all'investimento immobiliare, alcuni dei quali legati alle caratteristiche dell'immobile stesso, come detto precedentemente:

- Minore liquidità dell'investimento;
- Difficoltà nella determinazione dei prezzi;
- Costi e tempi di transazione elevati;
- Limitata frazionabilità dell'asset immobiliare;
- Spese dovute al coinvolgimento di periti per la determinazione del valore dell'immobile e successive spese di gestione e manutenzione.

Degli svantaggi elencati, alcuni vengono mitigati mediante il ricorso all'investimento indiretto, come ad esempio la scarsa liquidità e la limitata frazionabilità; questo tipo di investimento si concretizza mediante l'acquisto di strumenti derivati su valori immobiliari o con quote di fondi o società immobiliari.

Altri tipi di asset derivano direttamente dall'evoluzione, nel tempo, della finanza immobiliare, rappresentata dai già sopracitati mutui ipotecari, fondi immobiliari e cartolarizzazioni, ai quali si affiancano altri strumenti innovativi, come i ricavi da vendita futura, o dal leasing immobiliare.<sup>4</sup>

<sup>4</sup>Gaetano. Finanza Immobiliare. Wolters Kluwer Italia s.r.l, 2018.

### 1.3 Il Ciclo del Mercato Immobiliare

Peculiarità del mercato immobiliare è l'andamento ciclico e l'influenza da forze endogene ed esogene. Le forze endogene sono determinate dalle azioni degli operatori che intervengono nel mercato e che determinano l'offerta e la domanda. Alcuni esempi sono:<sup>5</sup>

- lasso di tempo che intercorre tra la progettazione-costruzione dell'immobile e la consegna-messa a reddito del bene;
- tempi elevati per la costruzione;
- bassa trasparenza del mercato;
- rilevanza della localizzazione;
- ritardo nel continuo riequilibrio tra domanda ed offerta.

Le forze esogene non dipendono dalle azioni intraprese dagli operatori e non controllabili internamente. Le principali sono:

- tendenze macroeconomiche (fluttuazione dei tassi di inflazione, di interesse e dei livelli di reddito);
- quadro normativo- regolamentare;
- ruolo della Pubblica Amministrazione e relativa burocrazia;
- grado di apertura dei mercati finanziari.

Il ciclo del mercato immobiliare è detto a "nido d'ape", come teorizzato da Janssen, Kruijtit e Needham nel 1994 e mette in relazione il prezzo medio di vendita delle compravendite (sull'asse delle ordinate) con il numero delle compravendite (sull'asse delle ascisse) e assume la forma di un esagono (fig. 1.1.)

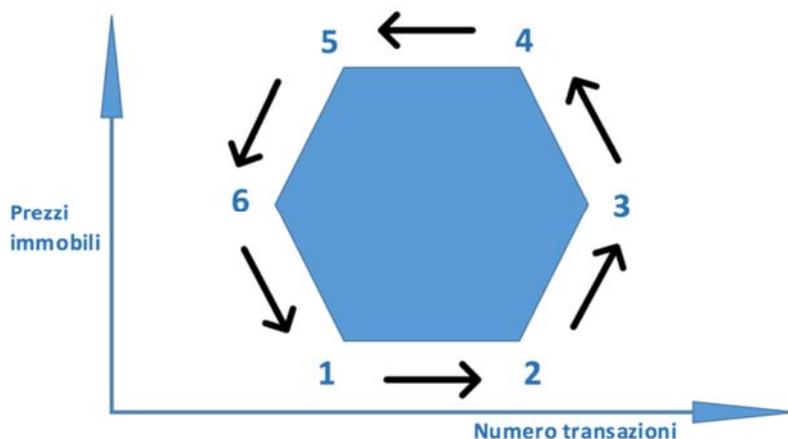


Figura 1.1 Il ciclo a nido d'ape del mercato immobiliare<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Rosasco, Paolo. Modelli per il mass appraisal. Applicazioni al mercato immobiliare genovese. Alinea; 2008.

<sup>6</sup> <http://www.francescomartinellcasa.it>

La domanda nel mercato immobiliare reagisce lentamente sia alla variazione dei prezzi, sia all'offerta stessa, la quale non è composta anche dal patrimonio edilizio esistente, oltre che ai nuovi immobili.

Il ciclo immobiliare si esamina prendendo in considerazione il rapporto che intercorre tra domanda e offerta primaria e domanda ed offerta secondaria.

La domanda primaria si ha quando un soggetto richiede sul mercato un bene immobiliare non offrendone un altro sul mercato stesso. Per offerta primaria, invece, si intende quando un soggetto offre un bene immobiliare sul mercato non richiedendone contemporaneamente un altro.

Per domanda secondaria s' intende quando un soggetto richiede un bene sul mercato ma offre contemporaneamente un altro bene immobiliare sul mercato stesso. Per offerta secondaria s' intende quando un soggetto offre un bene immobiliare sul mercato e simultaneamente, richiede un altro bene immobile sullo stesso.

La domanda e l'offerta primaria, nel caso di oscillazioni, generano degli effetti sia sul numero delle transazioni sia sui prezzi. Una variazione della domanda secondaria corrisponde un'ugual modifica dell'offerta secondaria: si modifica il volume dei beni scambiati ma non si assiste ad una modifica dei prezzi.

Il ciclo a nido d'ape del mercato immobiliare si distingue in 6 fasi, nelle quali si intrecciano relazioni tra l'andamento dei prezzi e il volume dei beni immobiliari scambiati:

#### - **Prima fase**

Si suppone di partire da una fase di stabilità del mercato immobiliare: la crescita economica porta ad un aumento della domanda secondaria; ciò porterà anche all'aumento dell'offerta primaria, che potrà in essere un aumento del numero di transazioni sul mercato, ma non è detta che contemporaneamente ci sia una variazione dei prezzi.

I prezzi tenderanno ad aumentare poiché ci sarà un aumento contestuale della domanda primaria; l'offerta primaria, considerando l'incremento della richiesta di immobili e la diminuzione del vacancy rate, potrà in essere nuove costruzioni, ma ciò nel medio-breve termine non influirà sulla crescita dei prezzi.

Gli investitori del settore immobiliare si focalizzeranno ad investire in queste nuove opportunità. –

#### - **Seconda fase**

L'instabilità economica porterà ad una visione negativa delle prospettive future. Le nuove costruzioni subiranno un arresto e la domanda primaria aumenterà per evitare un incremento contestuale dei prezzi.

Gli attori della domanda e offerta secondaria non scambieranno più i beni immobili sul mercato a causa sia dell'aumento dei prezzi, sia a causa dell'instabilità economica.

La domanda complessiva crescerà ed i prezzi aumenteranno.

- **Terza fase**

La domanda primaria diminuisce ma, in questo lasso di tempo, le nuove costruzioni saranno disponibili. All'inizio domanda e offerta raggiungono il punto di equilibrio, ma in un secondo momento l'offerta supererà la domanda.

Domanda e Offerta secondaria diminuiranno; ciò porterà ad un decremento del numero delle transazioni, ma non ancora ad una diminuzione dei prezzi. Il vacancy rate aumenterà e la crescita si stabilizzerà.

- **Quarta fase**

L'andamento economico negativo del Paese porterà ad una diminuzione della domanda e offerta primaria.

Le condizioni economiche d'incertezza influenzeranno negativamente la domanda e l'offerta secondaria con un contestuale decremento del volume degli scambi a fronte di prezzi stabili ma ancora alti.

- **Quinta fase**

Un miglioramento del contesto economico genererà l'incremento dell'offerta primaria con la riattivazione della costruzione di nuovi immobili. Il benessere economico contribuirà ad aumentare l'aumento della domanda secondaria, a differenza di quella primaria.

L'offerta secondaria crescerà in quanto molti soggetti che hanno comprato un immobile accedendo un mutuo (durante la fase di stabilizzazione dei prezzi), non saranno capaci di onorare il pagamento delle rate a causa della crisi economica. La presenza di questi immobili sul mercato e le nuove costruzioni faranno aumentare l'offerta, le compravendite aumenteranno e di conseguenza i prezzi continueranno a diminuire.

- **Sesta fase**

Domanda e offerta primaria aumenteranno contemporaneamente. I prezzi rimarranno costanti, la domanda secondaria aumenterà in seguito all'incremento del numero di soggetti che vorrebbero acquistare un nuovo immobile: ciò farà aumentare anche l'offerta secondaria.

In un secondo momento, la stabilità economica indurrà le famiglie all'acquisto della casa, innalzando la domanda primaria, il vacancy rate diminuirà e, dato che l'offerta risulterà essere inferiore rispetto alla domanda, ciò provocherà un aumento dei prezzi.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Rosasco, Paolo. Modelli per il mass appraisal. Applicazioni al mercato immobiliare genovese. Alinea; 2008.

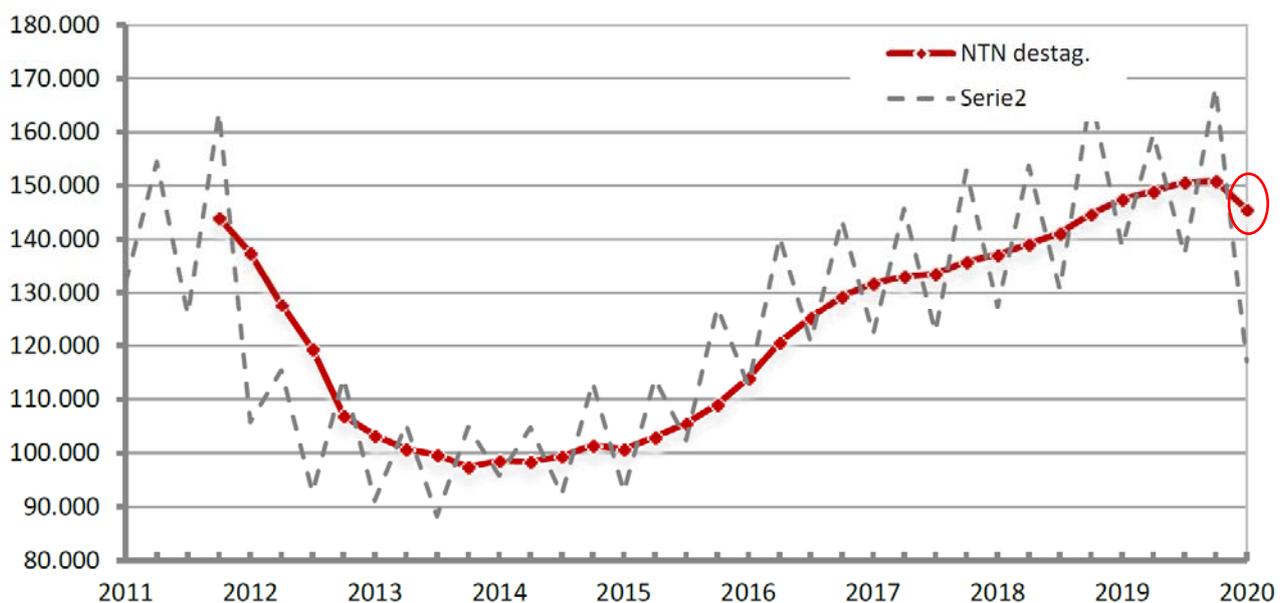
## 1.4 Analisi sull'andamento del mercato immobiliare italiano 2020

Il primo semestre del 2020 è stato un periodo anomalo rispetto agli altri anni a seguito della diffusione della pandemia da virus Covid-19, che ha influenzato in modo determinante l'intero tessuto economico globale.

Ho ritenuto interessante e significativo svolgere una ricerca sul mercato immobiliare italiano, distinto in residenziale e non residenziale, per analizzare quanto la pandemia ha impattato il settore nei primi due trimestri del 2020.

### 1.4.1 Mercato residenziale italiano-I trimestre 2020

I volumi di compravendita nel mercato residenziale sono in leggero aumento dal 2014 ma, durante il primo trimestre 2020, hanno subito un forte arresto, pari al -15,5% (oltre 14 mila transazioni in meno rispetto al I trimestre 2019)<sup>8</sup>:



*Serie storica trimestrale NTN dal 2011 – dati osservati e dati destagionalizzati (fonte: Agenzia delle Entrate-OMI)*

<sup>8</sup><https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

Di seguito una tabella che riassume il numero delle transazioni e le % di variazione annua (2019-2020) delle abitazioni, distinte per aree, capoluoghi e non capoluoghi<sup>9</sup>:

Area	NTN I 2019	NTN II 2019	NTN III 2019	NTN IV 2019	NTN I 2020	Var% NTN IV 19/IV 18	Var% NTN I 20/I 19
Capoluoghi	15.420	17.671	14.916	18.184	12.884	-0,1%	-16,4%
Non capoluoghi	32.095	37.863	31.698	40.413	26.790	2,3%	-16,5%
<b>Nord -Ovest</b>	<b>47.515</b>	<b>55.534</b>	<b>46.614</b>	<b>58.596</b>	<b>39.674</b>	<b>1,6%</b>	<b>-16,5%</b>
Capoluoghi	8.682	10.137	8.725	10.536	7.553	-0,2%	-13,0%
Non capoluoghi	18.148	21.603	19.365	23.941	15.518	3,3%	-14,5%
<b>Nord -Est</b>	<b>26.830</b>	<b>31.741</b>	<b>28.090</b>	<b>34.477</b>	<b>23.071</b>	<b>2,2%</b>	<b>-14,0%</b>
Capoluoghi	13.454	15.196	12.977	15.122	11.472	-4,9%	-14,7%
Non capoluoghi	15.372	17.591	15.024	18.258	13.195	-1,9%	-14,2%
<b>Centro</b>	<b>28.826</b>	<b>32.788</b>	<b>28.001</b>	<b>33.380</b>	<b>24.666</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-14,4%</b>
Capoluoghi	6.242	6.899	5.718	7.227	5.228	2,7%	-16,3%
Non capoluoghi	16.996	19.229	16.783	20.450	14.224	1,8%	-16,3%
<b>Sud</b>	<b>23.238</b>	<b>26.128</b>	<b>22.501</b>	<b>27.676</b>	<b>19.452</b>	<b>2,0%</b>	<b>-16,3%</b>
Capoluoghi	4.164	4.602	4.066	4.786	3.571	3,5%	-14,2%
Non capoluoghi	7.952	8.827	7.827	9.383	6.613	-1,8%	-16,8%
<b>Isole</b>	<b>12.116</b>	<b>13.429</b>	<b>11.893</b>	<b>14.168</b>	<b>10.185</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-15,9%</b>
Capoluoghi	47.963	54.506	46.402	55.854	40.708	-0,8%	-15,1%
Non capoluoghi	90.562	105.113	90.697	112.445	76.339	1,4%	-15,7%
<b>Italia</b>	<b>138.525</b>	<b>159.619</b>	<b>137.099</b>	<b>168.298</b>	<b>117.047</b>	<b>0,6%</b>	<b>-15,5%</b>

Da come si evince dalla tabella, il calo delle transazioni del mercato residenziale appare molto omogeneo e generalizzato a tutti i livelli.

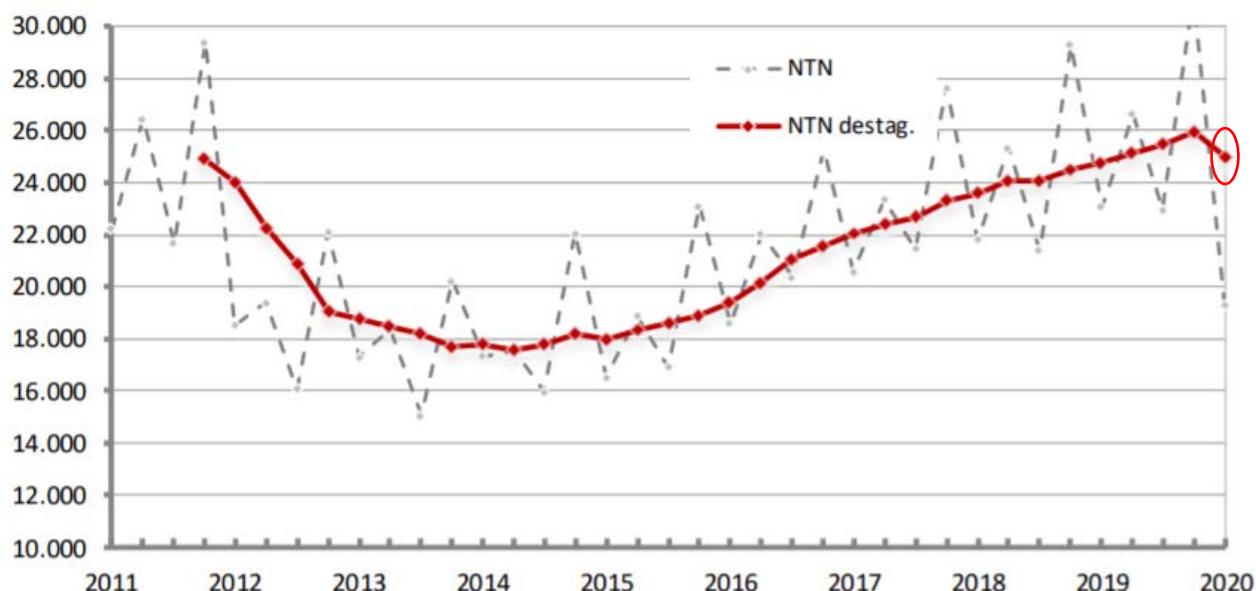
<sup>9</sup><https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

## 1.4.2 Mercato Non residenziale italiano-I trimestre 2020

Questa analisi fa riferimento alle quantità di beni scambiati nel settore Terziario Commerciale (TCO) in termini di numero di transazioni normalizzate (NTN).

Analizzare per intero il settore non residenziale presenta infatti, a differenza dell'abitativo, un trattamento più complesso dei dati a causa sia della sua estrema eterogeneità, sia per il fatto che la classificazione catastale presenta diffuse distinzioni all'interno di ciascuna categoria di bene immobile.

I volumi di compravendita nel mercato TCO durante il primo trimestre 2020 hanno subito un forte arresto, pari al -16,5% (19 mila transazioni in tutto) rispetto al medesimo periodo del 2019, interrompendo il trend positivo di crescita che, al pari del mercato residenziale, durava ormai dal 2014<sup>10</sup>:



*Serie storica trimestrale NTN settore TCO dal 2011-dati osservati e dati destagionalizzati*

<sup>10</sup><https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

Di seguito una tabella che riassume il numero delle transazioni e le % di variazione annua (2019-2020) dei beni del settore TCO distinte per aree, capoluoghi e non capoluoghi:

Area	I 2019	II 2019	III 2019	IV 2019	I 2020	Var % NTN IV 19/IV 18	Var % NTN I 20/I 19
Capoluoghi	1.993	2.467	1.936	2.963	1.714	8,4%	-14,0%
Non capoluoghi	5.033	6.111	5.074	6.987	4.158	8,6%	-17,4%
<b>Nord Ovest</b>	<b>7.026</b>	<b>8.578</b>	<b>7.011</b>	<b>9.950</b>	<b>5.871</b>	<b>8,6%</b>	<b>-16,4%</b>
Capoluoghi	1.176	1.299	1.304	1.512	958	-4,6%	-18,6%
Non capoluoghi	3.110	3.581	3.082	4.511	2.633	7,2%	-15,3%
<b>Nord Est</b>	<b>4.286</b>	<b>4.879</b>	<b>4.386</b>	<b>6.024</b>	<b>3.591</b>	<b>4,0%</b>	<b>-16,2%</b>
Capoluoghi	1.722	1.947	1.903	2.375	1.444	4,0%	-16,2%
Non capoluoghi	3.003	3.411	2.898	3.950	2.526	5,5%	-15,9%
<b>Centro</b>	<b>4.726</b>	<b>5.358</b>	<b>4.802</b>	<b>6.325</b>	<b>3.970</b>	<b>6,5%</b>	<b>-16,0%</b>
Capoluoghi	955	1.094	895	1.293	784	14,1%	-17,9%
Non capoluoghi	3.794	4.209	3.711	4.641	3.162	0,0%	-16,7%
<b>Sud</b>	<b>4.749</b>	<b>5.303</b>	<b>4.606</b>	<b>5.934</b>	<b>3.946</b>	<b>2,8%</b>	<b>-16,9%</b>
Capoluoghi	617	683	625	855	540	17,2%	-12,5%
Non capoluoghi	1.670	1.842	1.523	2.060	1.359	7,3%	-18,6%
<b>Isole</b>	<b>2.287</b>	<b>2.525</b>	<b>2.148</b>	<b>2.915</b>	<b>1.899</b>	<b>10,0%</b>	<b>-17,0%</b>
Capoluoghi	6.463	7.490	6.664	8.998	5.439	7,5%	-15,8%
Non capoluoghi	16.611	19.153	16.289	22.150	13.838	5,8%	-16,7%
<b>Italia</b>	<b>23.074</b>	<b>26.643</b>	<b>22.953</b>	<b>31.147</b>	<b>19.277</b>	<b>6,2%</b>	<b>-16,5%</b>

Da come si evince dai dati riportati, il calo delle transazioni interessa l'intero territorio nazionale; nei capoluoghi il decremento è più accentuato rispetto ai non capoluoghi, soprattutto al Sud, al Centro e nel Nord-Est nonostante su base nazionale la flessione interessi più i non capoluoghi (-16,7%) che i capoluoghi (-15,8%)<sup>11</sup>.

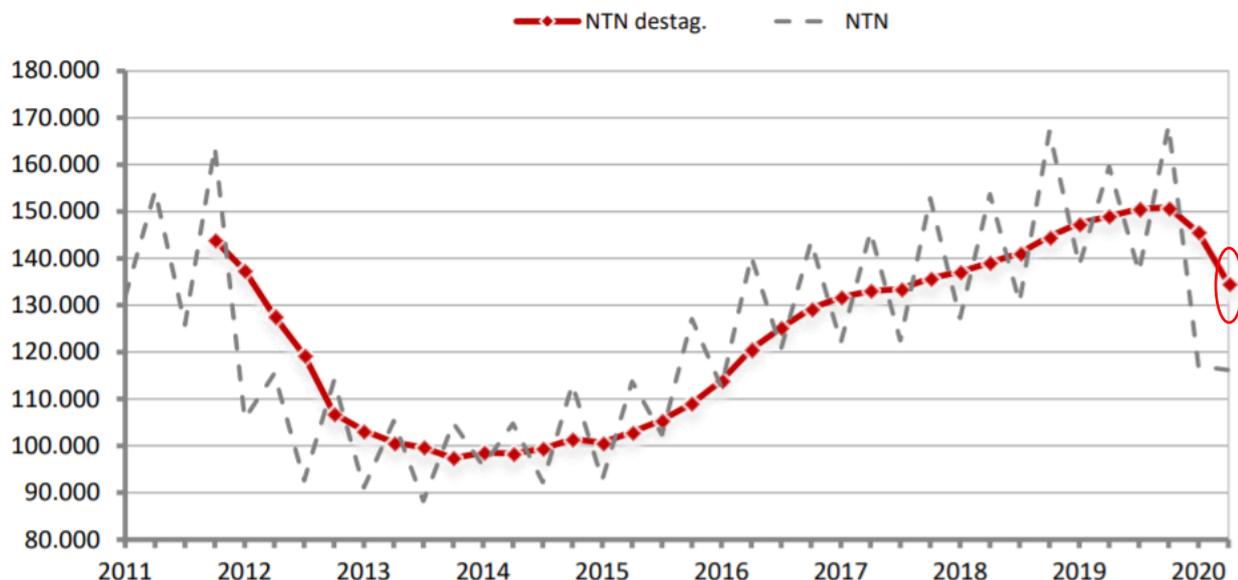
### 1.4.3 Mercato residenziale italiano-II trimestre 2020

L'andamento già negativo del settore nel trimestre precedente si è ulteriormente accentuato nel II trimestre 2020 con il tasso tendenziale che registra un calo pari al -27,2% rispetto al medesimo periodo del 2019<sup>12</sup>.

Il motivo della flessione è sempre dovuto alle misure di contenimento del contagio da Covid-19, che oltre ad aver impedito ai cittadini di allontanarsi dalla propria abitazione, se non per motivi di urgenza e necessità, hanno anche accentuato il trend negativo dell'economia nazionale, già in Recessione da diversi anni.

<sup>11-12</sup><https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/publicazioni/statistiche-trimestrali>

Di seguito la serie storica trimestrale del NTN del mercato delle abitazioni dal 2011, aggiornata al II trimestre 2020:



Di seguito il dettaglio dei dati delle NTN, distinti per aree, capoluoghi e non capoluoghi:

Area	NTN II 2019	NTN III 2019	NTN IV 2019	NTN I 2020	NTN II 2020	Var % NTN I 20/I 19	Var % NTN II 20/II 19
Capoluoghi	17.671	14.916	18.184	12.884	12.907	-16,4%	-27,0%
Non capoluoghi	37.863	31.698	40.413	26.790	27.933	-16,5%	-26,2%
<b>Nord Ovest</b>	<b>55.534</b>	<b>46.614</b>	<b>58.596</b>	<b>39.674</b>	<b>40.840</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-26,5%</b>
Capoluoghi	10.137	8.725	10.536	7.553	7.869	-13,0%	-22,4%
Non capoluoghi	21.603	19.365	23.941	15.518	17.045	-14,5%	-21,1%
<b>Nord Est</b>	<b>31.741</b>	<b>28.090</b>	<b>34.477</b>	<b>23.071</b>	<b>24.914</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-21,5%</b>
Capoluoghi	15.196	12.977	15.122	11.472	11.363	-14,7%	-25,2%
Non capoluoghi	17.591	15.024	18.258	13.195	12.816	-14,2%	-27,1%
<b>Centro</b>	<b>32.788</b>	<b>28.001</b>	<b>33.380</b>	<b>24.666</b>	<b>24.179</b>	<b>-14,4%</b>	<b>-26,3%</b>
Capoluoghi	6.899	5.718	7.227	5.228	4.769	-16,3%	-30,9%
Non capoluoghi	19.229	16.783	20.450	14.224	12.637	-16,3%	-34,3%
<b>Sud</b>	<b>26.128</b>	<b>22.501</b>	<b>27.676</b>	<b>19.452</b>	<b>17.406</b>	<b>-16,3%</b>	<b>-33,4%</b>
Capoluoghi	4.602	4.066	4.786	3.571	3.187	-14,2%	-30,7%
Non capoluoghi	8.827	7.827	9.383	6.613	5.647	-16,8%	-36,0%
<b>Isole</b>	<b>13.429</b>	<b>11.893</b>	<b>14.168</b>	<b>10.185</b>	<b>8.835</b>	<b>-15,9%</b>	<b>-34,2%</b>
Capoluoghi	54.506	46.402	55.854	40.708	40.095	-15,1%	-26,4%
Non capoluoghi	105.113	90.697	112.445	76.339	76.079	-15,7%	-27,6%
<b>Italia</b>	<b>159.619</b>	<b>137.099</b>	<b>168.298</b>	<b>117.047</b>	<b>116.174</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-27,2%</b>

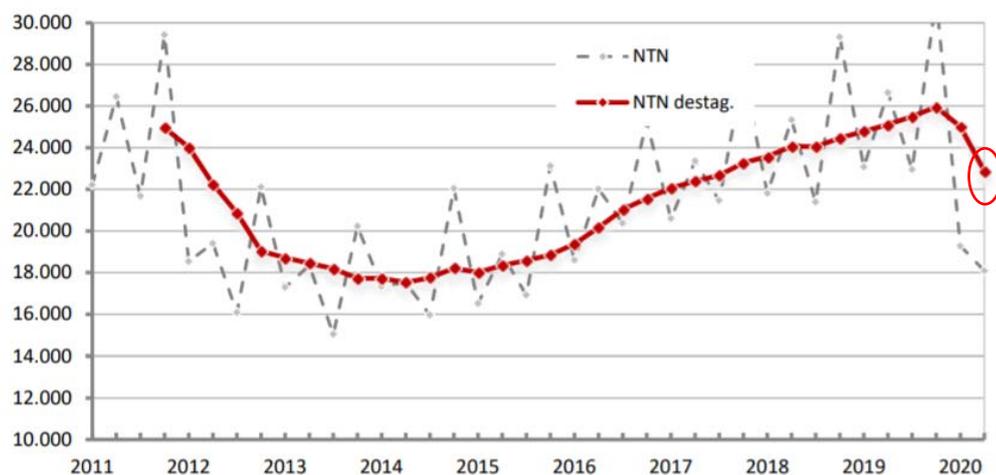
A differenza del I trimestre, in cui il calo era molto omogeneo e in ogni area la % di variazione rispetto al 2019 era sempre vicina alla media nazionale, il II trimestre riporta dei dati più differenziati e che dimostrano che la flessione delle transazioni è stata più accentuata nei territori del Sud (-33,4%) e delle Isole (-34,2%)<sup>13</sup>.

<sup>13</sup><https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

## 1.4.4 Mercato Non residenziale italiano-II trimestre 2020

Così come fatto per il I trimestre, questa analisi è stata svolta per i beni immobili del settore Terziario-Commerciale (TCO), data la complessità e la eterogeneità del mercato immobiliare non residenziale.

In analogia con il mercato residenziale, anche il mercato TCO ha avuto un incremento del suo trend negativo nel II trimestre, avendo registrato una variazione del NTN pari al -32,1% rispetto al medesimo periodo del 2019 con uno scostamento, in termini assoluti, pari a 9.000 transazioni in meno rispetto al I trimestre superando anche il calo di compravendite registrato durante la crisi del mercato nel 2012<sup>14</sup>:



Di seguito il dettaglio dei dati delle NTN, distinti per aree, capoluoghi e non capoluoghi:

Area	II 2019	III 2019	IV 2019	I 2020	II 2020	Var % NTN I 20/I 19	Var % NTN II 20/II 19
Capoluoghi	2.467	1.936	2.963	1.714	1.588	-14,0%	-35,6%
Non capoluoghi	6.111	5.074	6.987	4.158	4.063	-17,4%	-33,5%
<b>Nord Ovest</b>	<b>8.578</b>	<b>7.011</b>	<b>9.950</b>	<b>5.871</b>	<b>5.651</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-34,1%</b>
Capoluoghi	1.299	1.304	1.512	958	892	-18,6%	-31,3%
Non capoluoghi	3.581	3.082	4.511	2.633	2.759	-15,3%	-23,0%
<b>Nord Est</b>	<b>4.879</b>	<b>4.386</b>	<b>6.024</b>	<b>3.591</b>	<b>3.650</b>	<b>-16,2%</b>	<b>-25,2%</b>
Capoluoghi	1.947	1.903	2.375	1.444	1.287	-16,2%	-33,9%
Non capoluoghi	3.411	2.898	3.950	2.526	2.402	-15,9%	-29,6%
<b>Centro</b>	<b>5.358</b>	<b>4.802</b>	<b>6.325</b>	<b>3.970</b>	<b>3.689</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-31,1%</b>
Capoluoghi	1.094	895	1.293	784	683	-17,9%	-37,6%
Non capoluoghi	4.209	3.711	4.641	3.162	2.779	-16,7%	-34,0%
<b>Sud</b>	<b>5.303</b>	<b>4.606</b>	<b>5.934</b>	<b>3.946</b>	<b>3.462</b>	<b>-16,9%</b>	<b>-34,7%</b>
Capoluoghi	683	625	855	540	439	-12,5%	-35,7%
Non capoluoghi	1.842	1.523	2.060	1.359	1.195	-18,6%	-35,1%
<b>Isole</b>	<b>2.525</b>	<b>2.148</b>	<b>2.915</b>	<b>1.899</b>	<b>1.634</b>	<b>-17,0%</b>	<b>-35,3%</b>
Capoluoghi	7.490	6.664	8.998	5.439	4.889	-15,8%	-34,7%
Non capoluoghi	19.153	16.289	22.150	13.838	13.197	-16,7%	-31,1%
<b>Italia</b>	<b>26.643</b>	<b>22.953</b>	<b>31.147</b>	<b>19.277</b>	<b>18.086</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-32,1%</b>

In questo caso, a differenza del mercato residenziale, il calo del NTN appare molto omogeneo in tutta Italia così come avvenuto nel I trimestre; l'unico scostamento significativo rispetto alla media nazionale (-32,1%) è il dato dell' Est, dove viene registrato lo scostamento rispetto al 2019 di "solo" -25,2%.<sup>15</sup>

<sup>14-15</sup> <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>

## 2. Principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IAS/IFRS): rispettive applicazioni e differenze

I principi contabili di redazione di bilancio si distinguono in nazionali (OIC) e internazionali (IAS/IFRS); i soggetti che non applicano gli IAS/IFRS sono tenuti ad adottare gli OIC, contenuti negli articoli 2423 e seguenti del codice civile e, per il bilancio consolidato, nel d.lgs 9 Aprile 1991 n.127.

Le società quotate nei mercati regolamentati hanno l'obbligo di redigere i propri bilanci adottando i principi contabili internazionali, così come tutte le banche, società finanziarie, società di partecipazione finanziaria mista italiane che controllano banche o gruppi bancari, società di intermediazione mobiliare, società di gestione del risparmio, istituti di moneta elettronica ed istituti di pagamento, società consolidate (ad esclusione per le società minori) e imprese di assicurazione quotate (art. 2 del d.lgs. 38/2005).

I soggetti non quotati ovvero quelli non nominati precedentemente hanno la facoltà e non più l'obbligo di applicare i principi IAS/IFRS secondo la legge di bilancio 2019, del 30 dicembre 2018, n.145.<sup>16</sup>

In generale, i principi contabili assolvono una duplice funzione:

1. Interpretare in chiave tecnica le norme di legge in materia di bilancio per fornire, in modo concreto, indicazioni sulle corrette applicazioni di ciò che vi è contenuto;
2. Integrare le norme di legge, se queste risultano insufficienti alla rappresentazione contabile di certe operazioni.<sup>17</sup>

### 2.1 Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS)

L'applicazione di differenti principi contabili in ciascun Paese membro della Comunità Europea ha determinato uno scarso grado di confrontabilità dei bilanci delle imprese europee, costituendo un freno allo sviluppo di tali mercati; per risolvere il problema, sono stati introdotti progressivamente i principi contabili internazionali IAS/IFRS dello IASB (International Accounting Standard Board) per ogni Paese membro al fine di affidarsi a un corpus di regole contabili organico e riconosciuto a livello globale.

L'introduzione della direttiva CE n.65/2001 ha introdotto il criterio del fair value (valore equo) nella contabilizzazione e informativa di bilancio degli strumenti finanziari.

Entrare nel merito specifico di ogni principio IAS/IFRS appare, in questa sede, superfluo e pleonastico data la finalità dell'operato; per questo motivo, di seguito, sarà riportato un focus sulle immobilizzazioni e il valore delle stesse secondo i principi contabili internazionali relativi a tali valutazioni.

<sup>16</sup> <https://www.fiscoetasse.com/domande-e-risposte/12087-quali-sono-le-societ-tenute-a-redigere-il-bilancio-secondo-i-principi-ias-ifrs-.html>

<sup>17</sup> "L'importanza dei principi contabili nazionali nel corretto svolgimento dell'attività della professione contabile", Angelo Casò, ODCEC Milano

## 2.1.1 IAS 16

### Scopo

Il presente Principio definisce la corretta contabilizzazione da attuare per impianti, immobili e macchinari. Le difficoltà nella valutazione di tali voci consistono nella rilevazione delle attività, delle quote di ammortamento e nella determinazione dei relativi valori contabili.<sup>18</sup>

### Applicazioni

Il principio viene applicato per la contabilizzazione di immobili, macchinari e impianti per tutte quelle Società che devono redigere il bilancio applicando i Principi Contabili Internazionali.

Non si applica per:

- a) immobili, impianti e macchinari classificati come posseduti per la vendita in conformità all'IFRS 5 *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate*;
- b) attività biologiche connesse all'attività agricola diverse dalle piante fruttifere (cfr. IAS 41 *Agricoltura*);
- c) la rilevazione e la valutazione delle attività relative all'esplorazione e alla valutazione (cfr. IFRS 6 *Esplorazione e valutazione di risorse minerarie*);
- d) diritti e riserve minerari quali petrolio, gas naturale e simili risorse non rinnovabili.<sup>18</sup>

### Definizioni

Valore Contabile: Ammontare della valutazione del bene al netto delle perdite per riduzione di valore e ammortamento accumulato;

Valore recuperabile: valore più elevato tra il valore d'uso e il fair value al netto dei costi di vendita;

Costo: ammontare di disponibilità liquide o mezzi equivalenti corrisposti o il *fair value* (valore equo) di altro corrispettivo dato per acquisire un'attività, al momento dell'acquisto o della costruzione o, ove applicabile, l'importo attribuito a tale attività al momento della rilevazione iniziale secondo quanto previsto dalle disposizioni specifiche di altri IFRS, per esempio l'IFRS 2

Valore ammortizzabile: costo del bene meno il suo valore residuo;

Ammortamento: ripartizione del valore ammortizzabile del bene lungo il corso della sua vita utile;

Fair value: prezzo di scambio del bene se avvenisse un'operazione di compravendita alla data di valutazione;

Perdita per riduzione di valore: valore contabile-valore recuperabile.

Immobili, impianti e macchinari: beni tangibili che possono essere diretti o indiretti all'attività di impresa con utilizzo pluriennale;<sup>18</sup>

<sup>18</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

Valore recuperabile: valore maggiore tra il valore d'uso del bene e il prezzo netto di vendita.

Introdotti lo scopo, il campo di applicazione e le definizioni incluse nello IAS 16, di seguito è riportato ciò che più specificamente introduce tale principio nella valutazione del valore di un immobile:

#### — **Valutazione al momento della rilevazione**

Un immobile che soddisfa tutti i criteri per essere rilevato come un'attività deve essere valutato al **costo**.

Il costo include il prezzo di acquisto + eventuali dazi e altre tasse di acquisto non recuperabili – abbuoni e/o sconti commerciali.

I costi direttamente imputabili potrebbero essere, per esempio:

- 1) Costi per la preparazione del sito;
- 2) Costi iniziali di movimentazione e consegna;
- 3) Costi di assemblaggio e installazione;
- 4) Onorari professionali.<sup>19</sup>

Il costo di un immobile è l'equivalente prezzo alla data di rilevazione; se il pagamento è differito, la differenza tra il pagamento totale e il prezzo rilevato corrisponde a interesse per finanziamento. Un elemento di immobile può essere acquistato anche mediante lo scambio di attività non monetarie o con una combinazione di attività monetarie e non.

Generalmente, il costo di tale elemento di immobile è valutato al fair value, a meno che né quello dell'attività ceduta né quello dell'attività ricevuta possa essere valutato in modo attendibile e “certo”; in questo caso il costo è misurato al valore contabile dell'attività ceduta. Stesso criterio viene utilizzato nel caso di scambio di natura “non commerciale”.

Per distinguere un'operazione di scambio commerciale da una non commerciale, il valore per la controparte che acquisisce l'elemento deve riflettere i flussi finanziari al netto degli effetti fiscali.

Il fair value di un'attività viene considerato valutato attendibile se:

1. Non è significativamente ampio il range di valori attribuibili ragionevolmente al fair value;
2. Le probabilità che i valori individuati nel range possano essere ragionevolmente utilizzati nella valutazione del fair value.

Se si è in grado di valutare correttamente il fair value di un'attività ceduta, allora il fair value dell'attività ceduta corrisponde al costo dell'attività ricevuta, a meno che il fair value di quest'ultima non sia più evidente.<sup>19</sup>

<sup>19</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

## — Valutazione successiva alla rilevazione

Dopo la rilevazione come attività, un elemento di immobili deve essere valutato al costo al netto di qualsiasi perdita di valore accumulata e degli ammortamenti accumulati.

Il fair value di terreni ed edifici viene determinato da parametri di mercato, con perizie eseguite da professionisti qualificati.

In molti casi, se non vengono identificati dei parametri di mercato idonei alla specificità di un immobile e l'elemento è scambiato/venduto raramente, il fair value può essere stimato con un approccio basato sul costo di sostituzione ammortizzato o sui flussi di reddito attesi.

Il valore può e deve essere rideterminato qualora il fair value di un immobile rivalutato differisce sostanzialmente dal suo valore contabile. Molto spesso, alcuni immobili possono subire variazioni significative e frequenti da loro fair value, necessitando di una perizia valutativa annuale. Di prassi, nel caso in cui le oscillazioni di valore fossero rare, l'immobile viene rivalutato solo ogni 3 o 5 anni.

Alla data di rivalutazione, l'immobile può essere trattato secondo una di queste tipologie:

1. Il valore contabile lordo viene rideterminato utilizzando i dati di mercato osservabili o in proporzione alla variazione del valore contabile. In questo caso l'ammortamento accumulato alla data di rivalutazione viene rettificato per coincidere con la differenza tra il valore contabile lordo e il valore contabile dopo aver considerato le eventuali perdite;
2. L'ammortamento accumulato viene eliminato a fronte del valore contabile lordo dell'immobile.

Se il valore contabile è aumentato al seguito di una rideterminazione, l'incremento deve essere riportato nel Patrimonio Netto, come riserva di rivalutazione e in Conto Economico, come incremento di prospetto delle altre componenti; lo stesso viene fatto nel caso di valore contabile rivalutato < valore contabile iniziale: in questo la diminuzione del valore viene decurtata dalla riserva di rivalutazione (PN) e decremento delle altre componenti di CE accumulato.

La riserva di rivalutazione di un immobile può essere direttamente trasferita alla voce "utili portati a nuovo" quando il bene è eliminato dal bilancio; ciò può portare anche allo storno dell'intera riserva quando il bene viene venduto o dismesso.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

## **Ammortamento**

Il valore ammortizzabile di un immobile deve essere ripartito in base alla propria vita utile.

Al termine di ogni esercizio, il valore residuo e la vita utile del bene devono essere rivisti e se cambiano le aspettative, la variazione deve essere considerata come un cambiamento nella stima contabile.

L'ammortamento di un bene ha inizio quando questo è disponibile all'utilizzo, ossia quando si trova nelle condizioni necessarie a funzionare nel modo inteso dalla direzione aziendale.

Il periodo di ammortamento cessa alla data "più lontana" tra quella in cui il bene è classificato come posseduto per la vendita e quella in cui il bene viene eliminato contabilmente.

La vita utile è individuata in termini di utilità attesa dal bene per l'azienda. Le strategie aziendali attuate possono portare alla dismissione di un bene (eliminazione contabile) dopo l'utilizzo anche solo di parte dei benefici futuri derivanti dall'immobile o dopo un periodo di tempo determinato.

Ciò significa che la vita utile di un bene immobile può anche essere inferiore alla sua vita economica: la stima, infatti, è spesso frutto di una valutazione soggettiva, fondata sull'esperienza del management.

I terreni e gli edifici, anche se acquistati congiuntamente devono essere considerati come beni separati e contabilizzati in modo differente: per i terreni, infatti, si ritiene che abbiano vita utile illimitata e per questo motivo non sono ammortizzabili; se un terreno acquisisce valore nel corso del tempo, ciò non influisce sulla determinazione del valore ammortizzabile dell'edificio costruito sul terreno stesso.

Se il costo del terreno include anche eventuali costi di rimozione, ripristino o smantellamento, la parte relativa è ammortizzata durante il periodo in cui effettivamente si ottengono i benefici derivanti dall'aver sostenuto tali costi. Alcuni terreni possono avere una vita utile limitata e in questo caso il valore si ammortizza in modo da riflettere i benefici futuri che ne derivano.<sup>21</sup>

### **Criterio di Ammortamento**

Il criterio di ammortamento deve essere rivisto almeno alla chiusura di ogni esercizio e, se ci sono stati o si prospettano cambiamenti significativi nel consumo dei benefici economici futuri generati dal bene immobile, il criterio deve essere cambiato per riflettere la variazione avvenuta o prospettata.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

I metodi di ripartizione del valore ammortizzabile di un bene durante la sua vita utile sono:

1. Metodo a quote costanti;
2. Metodo scalare decrescente;
3. Metodo per unità di prodotto.

Il **primo metodo** comporta una quota costante di ammortamento durante l'intera vita utile e il valore residuo del bene resta invariato.

Il **secondo metodo** comporta una quota di ammortamento decrescente durante l'intera vita utile.

Il **terzo metodo** include una quota basata sull'utilizzo atteso o sulla produzione attesa del bene.

Il management tende a scegliere il metodo che più rispecchia la modalità di consumo attesa dei benefici economici futuri generati da un bene. Tale approccio deve essere applicato uniformemente e in continuità da esercizio a esercizio, a meno che si verifichi un cambiamento nella modalità di consumo attesa dei benefici economici futuri.<sup>21</sup>

### **Riduzione di valore**

Per determinare se un bene immobile ha subito una riduzione di valore, il management/ area aziendale appropriata applica lo IAS 36 (Riduzione di valore dell'entità-si veda apposito paragrafo); tale principio è fondamentale, poiché indica come la Società deve riesaminare il valore contabile delle proprie attività e il valore recuperabile qualora rilevi o elimini contabilmente una perdita per un'eventuale riduzione di valore.

### **Rimborsi per riduzione di valore**

I rimborsi da parte di terzi per immobili che hanno subito una perdita di valore devono essere rilevati nel conto economico se il rimborso diviene esigibile.

Nel caso di riduzioni o perdita di valore di beni immobili le richieste di pagamenti risarcitori verso terzi e ogni acquisto successivo o costruzione di beni sostitutivi sono eventi economici da contabilizzare in modo separato come segue:

1. Le riduzioni di valore di immobili sono rilevate secondo quanto previsto dallo IAS 36 (si veda l'apposito sottocapitolo (2.1.2 IAS 36));
2. L'eliminazione contabile di immobili cessati o dismessi è determinata secondo quanto annuncia il presente principio (IAS 16- si veda il prossimo paragrafo);
3. I rimborsi da parte di terzi per immobili che hanno subito una diminuzione di valore sono inclusi nella determinazione del risultato economico solo quando il rimborso diventa esigibile;
4. Il costo degli immobili acquistati in sostituzione di quelli precedenti è determinato secondo ciò che annuncia questo principio (IAS 16).

## **Eliminazione contabile**

Il valore contabile di un immobile deve essere eliminato:

1. Alla dismissione;
2. Quando non è atteso alcun beneficio economico futuro dal suo utilizzo o dismissione.

L'utile o la perdita derivanti da tale eliminazione contabile devono essere rilevate e contabilizzate nel prospetto di conto economico, a meno che non si tratta di un immobile in leasing e in questo caso l'IFRS 16 può richiedere una metodologia differente al momento della retrolocazione/vendita. In ogni caso gli utili da tale operazione non devono essere classificati come ricavi.

Se un'azienda, nel corso della sua attività ordinaria, vende sistematicamente immobili per la locazione ad altri deve trasferire questi beni tra le rimanenze al loro valore contabile quando cessano di essere locati e diventano posseduti per la vendita. In questo caso, i proventi di tale vendita devono essere rilevati in modo conforme allo IAS 18 ("*Ricavi*").

La data di dismissione di un immobile è la data in cui il beneficiario (compratore/locatore) ne acquisisce il controllo effettivo conformemente alle disposizioni dell'IFRS 15.

L'utile o perdita derivante dall'eliminazione contabile di un immobile è determinato in questo modo:

$$\text{Corrispettivo netto (dalla dismissione)} - \text{Valore contabile del bene}^{21}$$

### **2.1.2 IAS 36**

#### **Finalità**

Il presente principio contabile è atto a definire i principi che un'azienda deve applicare per assicurarsi che il valore di iscrizione a bilancio delle proprie attività non sia superiore a quello effettivamente recuperabile. Se avviene ciò, vuol dire l'attività (ad es. un bene immobile) ha subito una riduzione di valore e tale principio afferma che la società deve riportare questa perdita di valore.

Il Principio indica anche quando un'azienda dovrebbe eliminare una perdita per riduzione di valore ne prescrive l'informativa.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)

<sup>22</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias36.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias36.htm)

## **Applicazione**

Questo principio deve essere applicato per una varia gamma di attività, compresi i beni immobili, **ad eccezione degli investimenti immobiliari** valutati al fair value, i quali rientrano nella **disciplina dello IAS 40**.

L'azienda deve valutare a ogni data di riferimento del bilancio se esiste un'indicazione che un'attività (o nello specifico, un bene immobile) possa aver subito una riduzione di valore e, se esiste una tale indicazione, deve stimare il nuovo valore recuperabile del bene.

Nella ricerca di un'eventuale indicazione di riduzione di valore, l'azienda deve almeno considerare le seguenti indicazioni:

### **1. Fonti informative esterne**

- a) Indicazioni osservabili che il valore di mercato è diminuito in modo significativo durante l'esercizio più di quanto previsto con il passare del tempo o con il normale uso dell'immobile in oggetto;
- b) Variazioni significative negative si sono verificate durante l'esercizio o si verificheranno nel futuro prossimo nel settore di mercato, tecnologico, normativo o economico nel quale opera l'azienda;
- c) I tassi di interesse di mercato o altri tassi di rendimento degli investimenti sono aumentati durante l'esercizio e questi incrementi possono modificare il tasso di attualizzazione utilizzato per il calcolo del valore d'uso dell'immobile in oggetto e ciò riduce significativamente il relativo valore recuperabile;
- d) Il valore contabile dell'attivo netto è > alla sua capitalizzazione di mercato.<sup>23</sup>

### **2. Fonti interne di informazione**

- a) Risulta evidente il deterioramento fisico o l'obsolescenza dell'immobile;
- b) Si sono verificati nel corso dell'esercizio o si verificheranno nel prossimo futuro variazioni negative di valore nella misura o nel modo in cui un immobile viene utilizzato o ci si attende che verrà utilizzato. Questi cambiamenti includono casi nei quali il bene non viene più utilizzato, piani di dismissione che anticipano la data prevista della dismissione e il ristabilimento della vita utile del bene come definita invece che indefinita.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias36.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias36.htm)

Se esiste un'eventuale indicazione che un bene immobile possa aver subito una riduzione del valore, ciò può indicare che la vita utile residua, il criterio di ammortamento (o svalutazione) o il valore residuo dell'attività devono essere riconsiderati e rettificati anche se non è rilevata alcuna effettiva perdita di valore del bene stesso.<sup>24</sup>

### **Determinazione del valore recuperabile**

Lo IAS 40 indica che il valore recuperabile è il maggiore tra il fair value di un'attività o di un'unità generatrice di flussi finanziari al netto dei costi di vendita, e tra il proprio valore d'uso. Se uno di questi due valori risulta essere superiore al valore contabile, ciò vuol dire che il bene non ha subito alcuna riduzione di valore.<sup>24</sup>

#### **— Fair value dedotti i costi di vendita**

Tendenzialmente corrisponde al prezzo pattuito in un accordo di compravendita in una libera transazione rettificato dei costi incrementali direttamente attribuibili alla dismissione del bene.

Ovviamente ci sono molti casi in cui non esiste alcun accordo vincolante di vendita: in questo caso il fair value dedotti i costi di vendita corrisponde al prezzo di mercato del bene immobile dedotti i costi di dismissione. In genere il prezzo di mercato corrisponde al prezzo dell'offerta attuale; se non è disponibile il prezzo dell'offerta attuale, il criterio con il quale stimare il fair value dedotti i costi di vendita è il prezzo dell'operazione più recente, a meno che non siano intervenuti significativi nel settore economico in cui l'azienda opera tra la data dell'operazione e quella in cui si necessita la stima.

Esempi di costi di dismissione sono:

- a) Spese legali;
- b) Imposte di bollo;
- c) Costi di rimozione dell'attività (bene);
- d) Costi incrementali diretti necessari per rendere un'attività pronta alla cessione.<sup>24</sup>

#### **— Valore d'uso**

Per determinare il corretto valore d'uso di un bene immobile bisogna considerare i seguenti elementi:

- a) Stima dei flussi finanziari futuri ottenuti dall'utilizzo del bene in oggetto;
- b) Aspettative in merito ad eventuali variazioni del valore o dei tempi dei suddetti flussi finanziari;
- c) Valore temporale del denaro, individuato dal tasso corrente di interesse al netto dell'interesse "risk-free";
- d) Prezzo di assunzione dell'incertezza implicita nell'attività.

La stima del valore d'uso di un bene immobile comporta:

- a) Stima dei flussi finanziari in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo del bene e dalla sua dismissione finale;
- b) Applicazione del tasso di attualizzazione appropriato ai flussi finanziari futuri.<sup>24</sup>

Stimare i flussi finanziari futuri non è semplice: l'alta direzione, generalmente, utilizza nella stima strumenti di supporto come budget o previsioni per un periodo che non eccede i 5 anni. Oltre all'utilizzo delle suddette previsioni, bisogna adottare un certo tasso di crescita per gli esercizi successivi. Il tasso può essere costante o può diminuire di anno in anno e ciò dipende dalle eventuali informazioni oggettive di crescita dei modelli di cicli di vita di un prodotto o di un'area aziendale in possesso della società. In alcuni casi il tasso di crescita può anche essere pari a 0 o addirittura negativo.<sup>24</sup>

Dopo aver introdotto i Principi Contabili Internazionali inerenti alla valutazione delle immobilizzazioni materiali e, in particolare, dei beni immobili, di seguito sono riportate le disposizioni dei Principi Contabili Nazionali (OIC) che trattano il medesimo argomento.

## **2.2 Principi Contabili Nazionali (OIC)**

L'OIC (Organismo Italiano di Contabilità) è l'ente che emana i Principi Contabili Nazionali italiani.

Le Società che adottano i Principi Contabili Nazionali sono quelle che non hanno l'obbligo di redazione di bilancio secondo i Principi IAS/IFRS e quindi, tendenzialmente, tutte le Società non menzionate nell'art. 2 del d.lgs. 38/2005 (riportato per esteso in pag. 15).

Per ciò che riguarda gli immobili e la valutazione di beni immobili, il principio OIC che tratta tale argomento è il OIC 16.

<sup>24</sup> [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias36.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias36.htm)

## 2.2.1 OIC 16

Le definizioni dei termini e i campi di applicazione sono i medesimi dello IAS 16 e quindi la descrizione di questo Principio è focalizzata su 2 momenti/fattispecie specifici:

- Rilevazione iniziale;
- Valutazione e rilevazioni successive.

### **RILEVAZIONE INIZIALE**

I beni immobili sono rilevati a partire dalla data del trasferimento dei rischi e dei benefici inerenti al bene acquisito; in genere questo momento corrisponde alla data di trasferimento della proprietà.

Gli immobili devono essere iscritti al **costo d'acquisto o di produzione**; nel caso di acquisizione, se il pagamento è differito a condizioni diverse da quelle che sono di norma praticate sul mercato per operazioni simili o equiparabili, il cespite deve essere iscritto in bilancio al valore che comprende il debito più gli oneri accessori per interessi su pagamento dilazionato nel tempo.

Il valore di iscrizione iniziale in bilancio dei beni immobili deve essere pari al costo effettivamente sostenuto per l'acquisto del bene; ci sono casi in cui la società opera in regime di IVA indetraibile: in questa circostanza il costo d'acquisto rilevato deve includere anche l'IVA e gli eventuali sconti incondizionati in fattura contribuiscono alla riduzione del costo.<sup>25</sup>

Se si ipotizza il caso di acquisizione di bene immobile con pagamento dilazionato nel tempo, come nella maggior parte delle compravendite, il valore di iscrizione in bilancio del cespite, è così calcolato:

$$\text{costo d'acquisto netto} + \text{costi accessori d'acquisto} + \text{oneri finanziari}^{25}$$

#### **- Costo d'acquisto netto**

Il costo d'acquisto netto corrisponde al prezzo di vendita/acquisto dell'immobile al netto dell'IVA (tranne nel caso di regime di IVA indetraibile, come descritto sopra).

#### **- Costi accessori d'acquisto**

Esempi di costi accessori d'acquisto che contribuiscono a formare il valore iniziale dei beni immobili sono:

- Tasse per la registrazione dell'atto di acquisto;
- Costi notarili per la redazione dell'atto di acquisto;
- Costi che si riferiscono all'eventuale stipula del contratto preliminare d'acquisto;
- Onorari per la progettazione dell'immobile;

- Compensi di mediazione.

- **Oneri finanziari**

Non è sempre possibile capitalizzare gli oneri finanziari, infatti devono sussistere una serie di condizioni di seguito elencate:

- A. Gli oneri devono essere effettivamente sostenuti e determinabili entro il limite del valore di recupero del bene; ciò indica che l'ammontare degli oneri finanziari capitalizzati non può superare l'ammontare del totale degli oneri finanziari al netto di eventuali proventi finanziari che derivano da investimenti temporanei in fondi presi a prestito in riferimento alla realizzazione del bene e di competenza dell'esercizio in oggetto;
- B. Sono capitalizzabili soltanto gli interessi maturati su cespiti che richiedono periodi di costruzione significativi; l'arco temporale a cui si fa riferimento è quello strettamente necessario alle attività tecniche destinate a rendere il bene effettivamente utilizzabile.

Nel caso di bene immobile costruito internamente, il valore di iscrizione in bilancio corrisponde al **costo di produzione**, che comprende i costi diretti (costi di progettazione, forniture, materiale e mano d'opera diretta) e i costi generali di produzione.<sup>25</sup>

Se il bene è stato **acquisito a titolo gratuito**, il valore di iscrizione in bilancio è il **presumibile valore di mercato attribuibile al bene stesso alla data di acquisizione** più i costi sostenuti o da sostenere affinché possa essere utilmente e durevolmente inserito nel processo produttivo. Il valore contabile deve essere comunque  $\leq$  valore recuperabile e deve essere rilevato a conto economico in contropartita sotto la voce "Altri ricavi e proventi" (A5).<sup>25</sup>

Anche i costi di manutenzione straordinaria sono costi capitalizzabili nei limiti del valore recuperabile del bene; i costi di manutenzione ordinaria, invece, devono essere rilevati a Conto Economico nell'esercizio in cui sono effettivamente sostenuti; per tale motivo, è di fondamentale importanza distinguere la parte di costi che è capitalizzabile e quella che è da considerarsi manutenzione ordinaria; la distinzione di tali fattispecie, in alcuni casi non è semplice e scontata e può richiedere un'adeguata supporting documentation delle scelte effettuate.

Dopo aver effettuato la capitalizzazione dei costi, l'ammortamento si applica in modo unitario, considerando il nuovo valore contabile del bene immobile e tenendo conto della sua vita utile residua.<sup>25</sup>

<sup>25</sup><https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2019-01-OIC-16-Immobilizzazioni-materiali.pdf>

## VALUTAZIONE E RILEVAZIONI SUCCESSIVE

Il costo dell'immobile deve essere ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la sua vita utile. La quota di ammortamento imputata ad ogni esercizio fa riferimento alla ripartizione del costo sostenuto per la realizzazione/acquisizione del bene sull'intera vita utile. L'ammortamento va calcolato anche per i cespiti che temporaneamente non sono utilizzati.

I fabbricati che rappresentano una forma di investimento in mezzi finanziari non sono ammortizzati se il loro valore residuo è  $\geq$  valore netto contabile. Così come per i principi IAS/IFRS, se il valore dei fabbricati incorpora anche quello dei terreni in cui insistono, il valore "netto" del fabbricato deve essere scorporato per determinare il giusto ammortamento.<sup>26</sup>

La sistematicità dell'ammortamento è definita nel **piano di ammortamento** e presuppone la conoscenza dei seguenti elementi:

- a) Valore da ammortizzare;
- b) Residua possibilità di utilizzazione;
- c) Metodi di ammortamento.

### *Valore da ammortizzare*

Sottraendo dal valore iniziale di iscrizione in bilancio dell'immobile (rilevazione iniziale) la somma di tutti gli ammortamenti effettuati durante la vita utile del bene, si ottiene il valore residuo dell'immobile, il quale deve essere stimato già nel momento della redazione del piano di ammortamento e deve essere rivisto in modo periodico per verificare che la stima iniziale è ancora valida.<sup>26</sup>

### *Residua possibilità di utilizzazione*

La possibilità residua di utilizzazione non è determinata dalla "durata fisica" del bene, bensì dalla sua "durata economica", cioè al numero di esercizi in cui si prevede che il cespite sarà utile alla società.

Questo periodo è solitamente inferiore alla durata fisica ed è stimato tenendo conto dei seguenti fattori:

- deterioramento dell'immobile inerente al trascorrere del tempo;
- livello di utilizzo;
- esperienza relativa alla durata economica degli altri cespiti della società;
- stime da parte dei produttori del bene stesso;
- perizie periodiche;
- obsolescenza del bene;
- fattori ambientali;
- fattori economici o legali che impongono limitazioni all'uso del bene.<sup>26</sup>

## **Metodi di ammortamento**

Il metodo di ammortamento preferibile è quello a quote costanti, tuttavia non è obbligatorio utilizzarlo; con questo metodo, il più semplice e il più utilizzato, l'utilità dell'immobile oggetto di ammortamento si ripartisce in egual misura per ogni anno di vita utile del bene stesso.

E' consentito anche l'utilizzo del metodo a quote decrescenti se l'immobile è maggiormente utilizzato nella prima parte della sua vita utile; non si può invece utilizzare un eventuale metodo a quote crescenti, poiché non si rispetterebbe il principio della prudenza.

Se sussistono degli indicatori di perdite durevoli di valore, la società deve stimare nuovamente il valore recuperabile dell'immobile ed effettua una **svalutazione**, se il nuovo valore stimato risulta durevolmente inferiore al valore netto contabile. Se invece, a seguito di una perizia, si rileva che il valore del bene è durevolmente superiore al valore netto contabile, la società può effettuare una **rivalutazione**; l'effetto netto della rivalutazione non costituisce un provento di conto economico, ma deve essere accreditato alla voce AIII "Riserve di rivalutazione", nel Patrimonio Netto.<sup>26</sup>

## **2.3 CONCLUSIONE**

Confrontando le linee guida sopra riportate, si evince che la principale differenza tra i principi contabili nazionali e quelli internazionali, in materia di immobilizzazioni, riguarda l'iscrizione iniziale in bilancio e le successive valutazioni.

Secondo i principi nazionali vige il criterio del **costo storico** come valore di iscrizione a bilancio; secondo i principi IAS/IFRS, invece, bisogna iscrivere in bilancio il bene utilizzando il criterio del **fair value** (valore corrente) e quindi tenendo conto dei Discounted Cash Flows futuri derivanti dall'utilizzo del bene stesso.

Questa differenza è di fondamentale importanza tenendo presente l'argomento trattato nel prossimo capitolo, che sarà interamente focalizzato sulle disposizioni di legge del Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104, art. 110.

<sup>26</sup> <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2019-01-OIC-16-Immobilizzazioni-materiali.pdf>

### **3. Legge sulla rivalutazione degli immobili e relativi campi di applicazione**

L'anno 2020 è stato contrassegnato dalla pandemia da SARS-CoVid-19; le misure di contenimento adottate da quasi tutti i governi nazionali hanno portato a un rallentamento dell'intera economia globale, che ha influenzato vari settori di mercato, tra cui quello immobiliare, come testimonia la ricerca di mercato riportata nel capitolo 1 di questo elaborato.

In Italia, dallo scoppio della pandemia (Marzo 2020) ad oggi, sono stati presi una serie di provvedimenti per tentare di rilanciare l'economia reale e uno di questi è il Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104, recante misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia (cosiddetto "Decreto Agosto"), convertito con la Legge 13 ottobre 2020, n. 126.

In particolare, ciò che verrà analizzato in questo capitolo è l'art.110 del decreto, riguardante la rivalutazione generale dei beni di impresa e delle partecipazioni 2020, di seguito riportato:

“1. I soggetti indicati nell'articolo 73, comma 1, lettere a) e b), del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, che non adottano i principi contabili internazionali nella redazione del bilancio, possono, anche in deroga all'articolo 2426 del codice civile e ad ogni altra disposizione di legge vigente in materia, rivalutare i beni d'impresa e le partecipazioni di cui alla sezione II del capo I della legge 21 novembre 2000, n. 342, ad esclusione degli immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività di impresa, risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019.

2. La rivalutazione deve essere eseguita nel bilancio o rendiconto dell'esercizio successivo a quello di cui al comma 1, può essere effettuata distintamente per ciascun bene e deve essere annotata nel relativo inventario e nella nota integrativa.

3. Il saldo attivo della rivalutazione può essere affrancato, in tutto o in parte, con l'applicazione in capo alla società di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, dell'imposta regionale sulle attività produttive e di eventuali addizionali nella misura del 10 per cento, da versare con le modalità indicate al comma 6.

4. Il maggior valore attribuito ai beni in sede di rivalutazione può essere riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive a decorrere dall'esercizio successivo a quello con riferimento al quale la rivalutazione è stata eseguita, mediante il versamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi e dell'imposta regionale sulle attività produttive e di eventuali addizionali nella misura del 3 per cento per i beni ammortizzabili e non ammortizzabili.

5. Nel caso di cessione a titolo oneroso, di assegnazione ai soci o di destinazione a finalità estranee all'esercizio dell'impresa ovvero al consumo personale o familiare dell'imprenditore dei beni rivalutati in data anteriore a quella di inizio del quarto esercizio successivo a quello nel cui bilancio la rivalutazione è

stata eseguita, ai fini della determinazione delle plusvalenze o minusvalenze si ha riguardo al costo del bene prima della rivalutazione.

6. Le imposte sostitutive di cui ai commi 3 e 4 sono versate in un massimo di tre rate di pari importo di cui la prima con scadenza entro il termine previsto per il versamento a saldo delle imposte sui redditi relative al periodo d'imposta con riferimento al quale la rivalutazione è eseguita, e le altre con scadenza entro il termine rispettivamente previsto per il versamento a saldo delle imposte sui redditi relative ai periodi d'imposta successivi. Gli importi da versare possono essere compensati ai sensi della sezione I del capo III del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241.

7. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni degli articoli 11, 13, 14 e 15 della legge 21 novembre 2000, n. 342, quelle del regolamento di cui al decreto del Ministro delle finanze 13 aprile 2001, n. 162, nonché quelle del regolamento di cui al decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 19 aprile 2002, n. 86, e dei commi 475, 477 e 478 dell'articolo 1 della legge 30 dicembre 2004, n. 311.

8. Le previsioni di cui all'articolo 14, comma 1, della legge 21 novembre 2000, n. 342, si applicano anche ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, anche con riferimento alle partecipazioni, in società ed enti, costituenti immobilizzazioni finanziarie ai sensi dell'articolo 85, comma 3-bis, del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917. Per tali soggetti, per l'importo corrispondente ai maggiori valori oggetto di riallineamento, al netto dell'imposta sostitutiva di cui al comma 4, è vincolata una riserva in sospensione d'imposta ai fini fiscali che può essere affrancata ai sensi del comma 3.

9. Agli oneri derivanti dal presente articolo valutati in 74,8 milioni di euro per l'anno 2022, 254,3 milioni di euro per l'anno 2023, 172 milioni di euro per l'anno 2024 e 176,9 milioni di euro per ciascuno degli anni 2025 e 2026, si provvede ai sensi dell'articolo 114.<sup>27</sup>

### **3.1 Analisi dell'art.110 del Decreto Agosto**

Il comma 1 dell'art.110 indica che i destinatari di queste disposizioni sono i soggetti indicati nell'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, di seguito riportati:

- a) le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato;
- b) gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali.

<sup>27</sup> <https://www.gazzettaufficiale.it>

I soggetti sopra riportati devono adottare i principi nazionali OIC e il presente art. va in deroga all'art. 2426 del codice civile, che elenca i criteri di valutazione delle immobilizzazioni per le Società che non adottano i principi contabili internazionali e che sono riportati nel capitolo 2.

Uno dei punti cruciali del presente articolo è l'esclusione da questa deroga dei beni immobili alla cui produzione o al cui scambio è diretta l'attività di impresa, in continuità con la sezione II del capo I della legge 21 novembre 2000, n. 342.

Di particolare importanza, ai fini di questo elaborato, è il comma 5 dell'art. suddetto, il quale afferma che la rivalutazione è applicabile solo per finalità inerenti all'attività di impresa e, nel caso di cessione del bene a titolo oneroso, di assegnazione ai soci o di utilizzo personale o familiare da parte dell'imprenditore entro l'inizio del quarto esercizio successivo alla data di rivalutazione, per determinare eventuali plusvalenze o minusvalenze bisogna applicare il valore ante rivalutazione.

Da questo punto nasce il quesito, non espressamente chiarito, di quale valore dover considerare nel caso di messa in ipoteca su un immobile rivalutato secondo l'art. 110.

Di seguito è riportato un paragrafo che contiene le nozioni principali dell'ipoteca, il quale sarà utile per la successiva analisi.

### **3.2 Ipoteca su immobili: nozioni principali**

L'ipoteca è un diritto reale di garanzia riguardante soprattutto i beni immobili registrati. Il debitore non perde comunque il possesso del bene ipotecato; nell'ordinamento italiano è regolato dagli art. 2808 e seguenti del codice civile.

In passato, in epoche anteriori al codice napoleonico, il vincolo ipotecario su un bene ne determinava l'inalienabilità; ad oggi, invece, è consentita la libera circolazione dei beni ipotecati a patto che l'acquirente sia a conoscenza che l'immobile è oggetto di garanzia reale e quindi l'ipoteca funge da vincolo gravante nella circolazione dei beni.

Ciò che distingue l'ipoteca dal pegno è l'oggetto al quale si rivolge e che può essere costituito da:

- Beni immobili;
- Diritti reali minori sugli immobili;
- Beni mobili ma iscritti in registri pubblici.

Un'altra peculiarità dell'ipoteca è che la sua costituzione richiede l'iscrizione nei pubblici registri.

Ci sono due grandi categorie di ipoteca, di seguito riportate:

- Ipoteca Volontaria;
- Ipoteca Giudiziale.

L'**ipoteca volontaria** si basa su un contratto tra il creditore, da una parte, e il debitore (o terzo datore di ipoteca) dall'altra.

Si può costituire un'ipoteca volontaria anche tramite un atto unilaterale tra vivi del debitore o del terzo datore di ipoteca.

Sia il contratto e sia l'atto unilaterale richiedono l'obbligatorietà della **forma scritta**, a pena di **nullità**.

L'ex art. 2835 del c.c indica, inoltre, che la sottoscrizione di chi ha concesso l'ipoteca deve essere accertata giudizialmente; il valore economico, invece, può essere maggiore del totale del debito.

**L'ipoteca giudiziale**, a differenza della volontaria, viene costituita a seguito di una sentenza che obbliga una delle controparti al pagamento di una certa somma di denaro o un risarcimento danni verso l'altra.

E' conosciuta anche come **ipoteca legale** e può essere iscritta anche nei casi in cui il debitore non è d'accordo, se lo prevede la legge.

Può ricorrere all'ipoteca giudiziale chi:

- non ha ricevuto il pagamento di un bene immobile o mobile registrato alienato;
- coereda degli immobili e non ha ancora ricevuto in conguaglio in denaro che gli spetta.

L'ipoteca legale spetta anche allo Stato sui beni della persona civilmente responsabile del reato e funge da garanzia del pagamento del rimborso delle spese processuali e di mantenimento in carcere.

L'atto unilaterale o il contratto per l'ipoteca volontaria, la sentenza per l'ipoteca giudiziale e l'atto di alienazione dell'ipoteca legale sono atti per ottenere la costituzione dell'ipoteca e quest'ultima si costituisce solo con l'iscrizione nei registri immobiliari (ex art. 2808, comma 2 c.c.); si tratta, quindi, di pubblicità costitutiva.

Nel momento in cui viene effettivamente eseguita l'obbligazione garantita o se viene dichiarato nullo/annullato il titolo alla quale è collegata, l'ipoteca si estingue.

Nulla vieta di poter costituire più ipoteche su uno stesso bene: in questo caso, si parla di ipoteca di primo grado per la prima ipoteca costituita, di secondo grado per la seconda e così via.

Se il bene ipotecato più volte viene effettivamente venduto forzatamente, con il ricavato si soddisfa in primis il creditore di primo grado e, se rimane un residuo, quelli di grado successivo.

L'ipoteca dura 20 anni dalla costituzione e dopo si estingue, almeno ché non venga rinnovata prima della scadenza.<sup>28</sup>

<sup>28</sup>Analisi dell'ipoteca, Alessandra Concas, Referente Aree Diritto Civile, Commerciale e Fallimentare e Diritto di Famiglia, Diritto.it

### 3.2.1. Riduzione di Ipoteca

L'ipoteca si può ridurre se si rileva una sproporzione tra il valore del credito e il valore dei beni vincolati (ad esempio sono stati già effettuati alcuni pagamenti a favore del creditore).

La riduzione si può operare riducendo la somma per la quale è stata presa la garanzia (ex art. 2872 c.c.) o limitando l'iscrizione a solo una parte dei beni ipotecati; in entrambi i casi ci deve essere o la volontà del creditore o una sentenza pronunciata a seguito di azione di riduzione promossa da portatori di interesse (debitore, acquirente, terzo creditore) e in questo caso si tratta di **riduzione giudiziale**.

Anche la riduzione deve essere messa per iscritto e annotata in margine all'iscrizione iniziale per avere effetto rispetto a terzi.

### 3.2.2. Specialità e indivisibilità

L'ipoteca è speciale e indivisibile, infatti grava solo per una somma di danaro predeterminata e grava solo sui beni indicati in modo esplicito e su ogni loro parte (ex art. 2809 c.c.).

La **specialità** è una peculiarità dell'ipoteca, in quanto il diritto di garanzia può avere ad oggetto solo "beni specialmente indicati"; questi non possono essere né beni futuri (ex art. 2823 c.c.) né beni altrui (ex art. 2822 c.c.).

Si ponga caso che un mutuo venga erogato a fronte di una iscrizione di ipoteca del terreno sul quale si vuole costruire un edificio con la somma ricevuta; l'ipoteca, in questo caso, è iscritta per una somma che deve tenere conto del valore della costruzione futura e non solo il mero valore attuale del terreno e il rischio che l'edificio non venga effettivamente realizzato incomberà sul creditore.

Da questo caso si evidenzia l'**indivisibilità** dell'ipoteca, pari a quella del pegno.

La garanzia, infatti, continua a gravare su tutti i beni ipotecati e su ogni loro parte, anche se il valore di questi beni è successivamente aumentato o se il credito si è già in parte estinto; nel caso di quest'ultima fattispecie, si può ottenere la riduzione dell'ipoteca, previa sentenza a favore o consenso del creditore.<sup>28</sup>

<sup>28</sup>Analisi dell'ipoteca, Alessandra Concas, Referente Aree Diritto Civile, Commerciale e Fallimentare e Diritto di Famiglia, Diritto.it

### 3.3 Caso pratico: Immobile rivalutato e richiesta di finanziamento a M/L termine

Di seguito è riportato un caso reale di rivalutazione di immobile (non diretto all'attività di impresa) secondo la normativa del D.L. 185/08 che è del tutto analoga alle disposizioni dell'art. 110 del Decreto Agosto 2020.

Non viene riportato un caso inerente in modo diretto alla rivalutazione dell'ultimo decreto in vigore, in quanto è una disposizione inserita talmente di recente per cui non è stato possibile individuare, per ora, una società che ha deciso di ricorrere alla rivalutazione.

Il bilancio di seguito riportato fa riferimento all'esercizio chiuso al 31.12.2019 di una s.r.l. (xyz s.r.l.) che ha, tra le proprie attività, diversi immobili rivalutati nel corso dell'esercizio 2008.

- Rivalutazione D.L. 185/08

Fabbricati (cat. "beni immobili ammortizzabili")	Rivalutazione effettuata Euro
Via di Villa Sacchetti 9/11	2.560.405
Via Borgognona 47 int. 7	1.681.146
Via Borgognona 47 int. 8-9	1.366.494
Via Borgognona 47 int. 10b-11-12	2.024.462
Via Borgognona 47 int. 13	536.505
Via Borgognona 47 scantinato	3.030
Via XX Settembre 1 int. 2	492.787
Via. XX Settembre 1 int. 3	381.301
Via. della Vite 13	3.165.865
P.zza della Balduina 45/51	3.129.038
L.go L. Duranti	4.056.251

Caso selezionato  
per l'analisi

Da questa tabella, presa direttamente dall'ultimo bilancio disponibile della xyz s.r.l., si evidenzia che l'immobile di Via di Villa Sacchetti ("Immobile X") è stato rivalutato di un importo pari a 2.560.405 € in più del valore netto contabile al 31.12.2008.

Quest' edificio è collocato su un terreno, anche questo di proprietà della xyz s.r.l. e rivalutato, il quale non è ammortizzabile (in quanto per i terreni si ritiene che la vita utile sia illimitata, come riportato nel capitolo 2-OIC 16):

Terreni e fabbricati uso abitazione (cat. "beni immobili non ammortizzabili")	Rivalutazione effettuata Euro
Via di Villa Sacchetti 9/11	1.016.530
Via Borgognona 47 int. 7	572.037
Via Borgognona 47 int. 8-9	437.880
Via Borgognona 47 int. 10b-11-12	691.717
Via Borgognona 47 int. 13	183.279
Via Borgognona 47 scantinato	5.964
Via XX Settembre 1 int. 2	175.393
Via XX Settembre 1 int. 3	121.756
Via. della Vite 13	1.439.467
P.zza della Balduina 45/51	1.041.804
<b>Totale</b>	<b>5.685.827</b>

(importi in unità di euro)

Quest'edificio è stato acquistato nel 1990 e rivalutato nel 2008; secondo il Principio OIC 16, ogni fabbricato deve essere ammortizzato secondo un preciso piano, tenendo conto di tre elementi fondamentali:

- Valore da ammortizzare;
- Valore di possibile realizzo;
- Metodi di ammortamento.

Il valore da ammortizzare è il costo storico del bene e il valore di possibile realizzo corrisponde al ricavo atteso dalla vendita del bene al termine della sua vita utile.

Il metodo di ammortamento dei fabbricati urbani, in questa società, è a **quote costanti**, con quota = 62.230 €, come riportato nella tabella sottostante:

Immobilizzazione materiale	Valore netto contabile 1-1-2019	Valore del terreno 2019	Incrementi 2019	Amm.ti 2019	Valore netto contabile 31-12-2019	Svalutazioni effettuate esercizi precedenti
Via di Villa Sacchetti 9/11	6.595.077	1.190.000		62.230	6.532.847	0

L'edificio si trova su un terreno che, come detto in precedenza, non può essere ammortizzato in accordo con il principio OIC 16; di conseguenza, la quota di ammortamento fa riferimento solo al fabbricato, il cui **valore al 01.01.2019** è pari a:

$$6.595.077 - 1.190.000 = 5.405.077 \text{ €}$$

Al **31.12.2019** il **valore netto contabile** del solo fabbricato è pari a:

$$5.405.077 - 62.230 = 5.342.847 \text{ €}$$

Conoscendo la data di acquisto dell'immobile (1990), il V.N.C e la quota di ammortamento, è possibile risalire al costo storico, cioè il costo d'acquisto del bene:

$$5.342.847 + (62.230 \times 30) = 7.209.747 \text{ €}$$

A questo valore va aggiunto il costo del terreno sul quale è ubicato il fabbricato, quindi il costo storico totale è pari a:

$$7.209.747 + 1.190.000 = 8.399.747 \text{ €}$$

In realtà questo valore non corrisponde esattamente al valore iniziale contabile del bene, poiché è avvenuta una rivalutazione pari a 2.560.405 € per il fabbricato e di 1.016.530 € per il terreno, entrambe al 31.12.2008.

Se si vuole risalire al costo storico "reale", bisogna rifare i calcoli fatti in precedenza, al netto dell'effetto contabile della rivalutazione ponendo due ipotesi, in particolare:

- **Hp(1): immobile acquistato al 01.01.1990;**

- **Hp(2): immobile rivalutato al 31.12.2008.**

**Da cui:**

1) Valore netto contabile al 31.12.2007 =  $x - (62.230 * 17)$ ; dove  $x$  = costo storico dell'immobile X;

2) Valore netto contabile al 31.12.2008 (con rivalutazione) =  $x - (62.230 * 17) + 2.560.405 \text{ €} - 62.230$ ;

3) Valore netto contabile al 31.12.2019 =  $x - (62.230 * 17) + 2.560.405 \text{ €} - (62.230 * 11) = 5.342.847 \text{ €}$

Da quest'ultima equazione possiamo ricavare la  $x$  (costo d'acquisto del **solo fabbricato** dell'Immobile X) con vari passaggi matematici:

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + (62.230 * 17) + (62.230 * 11) \rightarrow$$

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + (62.230 * 28) \rightarrow$$

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + 1.742.440 \text{ €} \rightarrow$$

$$x = \mathbf{4.524.882 \text{ €}}$$
 (costo d'acquisto del fabbricato dell'Immobile X).

A questo valore va aggiunto il costo del terreno che, al 31.12.2019 era pari a 1.190.000 € e nel 2008 è stata effettuata una rivalutazione di importo pari a 1.016.530 €; di conseguenza il costo d'acquisto nel 1990 era pari a:

$$1.190.000 - 1.016.530 = \mathbf{173.470 \text{ €}}$$

Quindi, il valore iniziale dell'immobile X era pari a circa:

$$4.524.882 + 173.470 = \mathbf{4.698.352 \text{ €}}$$

Ovviamente oltre alle 2 ipotesi iniziali, questa ricostruzione del costo storico è valida al netto di eventuali svalutazioni effettuate negli anni e non menzionate nel bilancio analizzato.

Non sorprende il fatto che da questa analisi è stato individuato un costo storico inferiore rispetto al valore netto contabile al 31.12.2019; infatti quest'ultimo valore è fortemente condizionato dalla rivalutazione del 2008.

Ora si hanno tutti gli elementi per ipotizzare che l'Immobile X non sia mai stato rivalutato; in questo caso, il valore netto contabile al 31.12.2020 sarebbe pari a circa:

$$4.524.882 - (62.230 * 30) + 173.470 = \mathbf{2.831.452 \text{ €}}$$

La Società, per rilevare eventuali indicatori di potenziali perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali (OIC 9), ha determinato il "valore equo" (fair value al 31.12.2019) ed il "valore d'uso", attualizzando i flussi di cassa attesi per un periodo di 30 anni; in quest'ultimo caso, si è tenuto conto della destinazione dell'investimento immobiliare nel "patrimonio di garanzia" del socio controllante (è un Fondo Pensione il quale, per motivi di privacy, non può essere menzionato).

Secondo le disposizioni del principio OIC 9, si è tenuti ad iscrivere a bilancio, per prudenza, il minor valore tra il valore netto contabile, il valore equo (fair value) e il valore d'uso.

La Società xyz s.r.l. si è valsa delle perizie di stima immobiliare da parte della Duff & Phelps-Reag. S.p.A., celebre società specializzata nella valutazione di investimenti immobiliari; di seguito è riportato il confronto tra il v.n.c, fair value e valore atteso:

Immobile	Valore netto contabile 31-12-19	Valore equo	Valori stimati dalla Duff & Phelps-Reag S.p.A.	
			Valore d'uso	Differenza negativa valore d'uso - valore contabile
Via di Villa Sacchetti 9/11	6.532.847	7.500.000	10.600.000	0

Il fair value, al 31.12.2019, è stato stimato per un importo pari a 7.500.000 €; si può ipotizzare, ai fini dell'analisi dell'elaborato, che questo valore sia valido anche al 31.12.2020 e che la Società xyz S.r.l., grazie all'art.110 del Decreto Agosto 2020 ("Cura Italia") scelga di rivalutare l'Immobile X.

Come scritto in precedenza, se non fosse stata effettuata la rivalutazione nel 2008, il valore netto contabile al 31.12.2020 sarebbe pari a circa 2.831.542 €.

La Società, quindi, confronterebbe questo importo con il fair value (che, presumibilmente, è uguale a quello certificato nel 2019):

Immobile	Valore Netto Contabile (31.12.2020)	Fair Value	Importo da imputare in riserva di rivalutazione	Incidenza % Rivalutazione su V.N.C.
Immobile X	2.831.542 €	7.500.000 €	4.668.458 €	165%

Avvalendosi della deroga dell'art.110, la Società xyz potrebbe rivalutare l'Immobile X per un importo pari a 7.500.000, con una rivalutazione pari a 7.500.000 € - 2.831.542 € = **4.668.458 €**

Secondo il comma 4 dell'art.110, il maggior valore della rivalutazione può essere riconosciuto, ai fini fiscali, a decorrere dall'esercizio successivo a quello in cui è stata effettuata la rivalutazione (in questo caso sarebbe il 31.12.2021), tramite il versamento di un'imposta sostitutiva del 3%.

Se si ipotizza che la Società voglia avvalersi dell'imposta sostitutiva per posticipare l'imposta sui redditi e l'imposta regionale sulle attività produttive, dovrebbe versare un importo pari a:

$$\text{Imposta sostitutiva} = 4.668.458 \text{ €} \times 3\% = \mathbf{140.053,74 \text{ €}}$$

Quindi, a bilancio al 31.12.2020, si iscriverà un importo a "Riserva di Rivalutazione" pari a

$$4.668.458 - 140.053,74 = \mathbf{4.528.404,26 \text{ €}}$$

che andrà a bilanciare l'incremento in attivo del valore dell'immobile X.

Si ipotizzi che la Società xyz s.r.l. voglia avviare dei lavori di ristrutturazione dell'Immobile X e voglia chiedere l'erogazione di un mutuo alla Banca Y; se la banca, a fronte dell'erogazione del finanziamento, richiedesse di mettere ipoteca sull'immobile stesso, quale sarebbe l'esposizione al rischio da parte della Società? Inciderebbe la rivalutazione?

Per rispondere a questa domanda, è utile riportare brevemente le modalità con le quali le banche erogano i mutui ipotecari.

### 3.3.1 Erogazione mutui ipotecari

Il mutuo può essere concesso a tasso fisso o variabile: ciò va a determinare la natura della rata; se si adotta un tasso fisso, la rata sarà costante o, viceversa, sarà variabile.

Se vi è richiesta un'ipoteca, questa, di norma, viene posta di 1° grado e, nel caso di valore dell'immobile ritenuto insufficiente a garantire il debito, si possono richiedere garanzie aggiuntive personali e/o reali, comprese quelle rilasciate dai "Consorsi di Garanzia" e Cooperative.

Il rimborso avviene mediante rate che sono sempre composte da una quota di rimborso capitale e una di interessi e può essere mensile, trimestrale o semestrale; in genere viene anche introdotto un "periodo di preammortamento" della durata massima di 2 anni, durante il quale vengono pagati solo gli interessi e non ancora le quote di rimborso capitale.

Se si opta per un rimborso a tasso fisso, il rischio per ambo le parti è inversamente correlato all'andamento del costo del denaro corrente: infatti, se i tassi correnti sono più bassi di quelli fissi applicati nel periodo di stipula del finanziamento, il debitore sta pagando più interessi rispetto a quelli che pagherebbe applicando il costo del denaro corrente; questo rischio, ovviamente, vale anche per l'applicazione del tasso variabile a fattispecie inversa.

Il piano di rimborso del debito, se la rata è costante, sarà con ammortamento "**alla francese**" e quindi la quota di interessi pagati sarà più alta nei primi anni di rimborso a fronte di un rimborso di quota capitale più basso. Per quanto riguarda l'ipoteca, l'immobile viene sempre valutato tramite una perizia tecnica, il cui costo è a carico del debitore e deve essere effettuata da un perito abilitato beneviso alla banca (es. società di valutazione immobiliare, architetto, ingegnere, geometra, ecc...); l'immobile ipotecato, in genere, viene sempre garantito da una polizza assicurativa, a favore della banca, a copertura di rischio incendio e, più in generale, distruzione dell'immobile. Per evitare eventuali problematiche di conflitto di interesse, questa assicurazione non può essere mai erogata dalla banca, ma da una primaria società di assicurazione e il pagamento del premio è sempre a carico del debitore.

Prima di passare alla fase vera e propria di erogazione del credito, la banca tende a valutare il rischio creditizio del debitore mediante un'**istruttoria di fido**, le cui spese sono sempre a carico del cliente.<sup>29</sup>

<sup>29</sup>[https://www.credem.it/content/dam/credem/documenti/Trasparenza/mutui-e-prestiti/C04110000\\_MP0073.pdf](https://www.credem.it/content/dam/credem/documenti/Trasparenza/mutui-e-prestiti/C04110000_MP0073.pdf)

### 3.3.2 Calcolo del costo medio ponderato del mutuo

Avendo riportato, nel paragrafo 3.3.1., il cursus di erogazione di finanziamento a M/L termine da parte delle banche verso le imprese, questo paragrafo ha lo scopo di rispondere alla domanda riportata alla fine del paragrafo 3.3: Si ipotizzi che la Società xyz s.r.l. voglia avviare dei lavori di ristrutturazione dell'Immobile X e voglia chiedere l'erogazione di un mutuo alla Banca Y; se la banca, a fronte dell'erogazione del finanziamento, richiedesse di mettere ipoteca sull'immobile stesso, quale sarebbe l'esposizione al rischio da parte della Società? Inciderebbe la rivalutazione?

**Hp: la banca concede il mutuo per un 'importo pari all'80% del valore corrente dell'Immobile X calcolato dalla Duff & Phelps-Reag. S.p.A. (7.500.000 €):**

*Importo erogato:  $7.500.000 \text{ €} \times 80\% = 6.000.000 \text{ €}$*

Per rispondere a questa domanda, bisogna considerare e calcolare il costo medio ponderato di un ipotetico mutuo concesso dalla Banca Y alla impresa xyz S.r.l, detto comunemente "WACC", la cui formula è:

$$WACC = k_d * (1-t) * \frac{D}{E+D} + k_e * \frac{E}{E+D}$$

Dove:

$K_d$  = costo dell'indebitamento;

$K_e$  = costo del capitale proprio;

T = imposta fiscale del finanziamento;

D = importo del finanziamento ottenuto;

E = capitale proprio.

Si può calcolare il costo del capitale proprio ( $K_e$ ), mediante la seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Dove:

$r_f$  = rendimento di un titolo di mercato "risk-free";

$r_m$  = rendimento atteso dall'investimento per cui è richiesto il finanziamento;

$\beta$  = coefficiente che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato.

In Italia come  $r_f$  si tende ad applicare il rendimento di un BTP a 10 anni che, alla data di stesura di questo elaborato è pari a **0,538%** (fonte "Il Sole 24 Ore" - 07.02.2020).

Per quanto riguarda il  $r_m$ , si può ragionevolmente ipotizzare che sia superiore al valore d'uso dell'Immobile X, calcolato al 31.12.2019 dalla Duff & Phelps-Reag. S.p.A., pari a 10.600.000 €: se si ipotizza che la

restaurazione del fabbricato x possa generare ulteriori 5.000.000€ di valore d'uso attualizzato a 30 anni, si otterrebbe:

$$r_m = (15.600.000 - 6.000.000 - 7.500.000) / (6.000.000 + 7.500.000) = 0,155 = \mathbf{15,6 \%}$$

Il  $\beta_{Levered}$ , considerando che il rendimento di mercato ipotizzato è superiore al rendimento del titolo risk free, si può ipotizzare che sia leggermente superiore a 1, (1,2); (il valore è ipotizzabile in quanto individuare il valore preciso di beta o meno è irrilevante ai fini della risposta alla domanda iniziale).

Ora si hanno tutti gli elementi per determinare il  $K_e$ :

$$K_e = 0,538 + 1,2 * 15,062 = \mathbf{18,61 \%}$$

Il costo del debito ( $K_d$ ) è dato da dagli interessi che la società xyz S.r.l dovrà riconoscere alla banca Y; il tasso di interesse del mutuo richiesto e ipotizzato è del **2,2%** (in linea con il tasso IRS pubblicato dal Sole 24 Ore il 07.02.2020, pari allo 0,2 %, con uno spread ipotizzato pari al 2%).

T, cioè l'aliquota fiscale del finanziamento, in Italia varia in genere tra il 30% e il 40% (*fonte: BorsaItaliana.it*) e, in questo caso, si consideri il valore medio del range, cioè il **35%**.

Quindi, alla luce dei calcoli e delle ipotesi fatte precedentemente, si può calcolare il wacc dell'investimento per il quale la Società xyz ha richiesto e ottenuto un mutuo dalla banca Y mettendo ipoteca sull'Immobile X; si consideri inoltre che, al 31.12.2019, la Società xyz aveva un P.N. pari a 70.065.385 €: in questo importo è inclusa anche la riserva di rivalutazione, che ammontava a 20.640.805 €; in questa riserva viene considerata anche la rivalutazione effettuata nel 2008, per un importo pari a 2.560.405 + 1.016.530 = 3.576.935 €; nell'ipotesi sin qui analizzata, la rivalutazione non è avvenuta nel 2008, bensì nel 2020, in virtù dell'art.110 del Decreto Agosto 2020; quindi bisogna scorporare dal PN (che si può ragionevolmente ipotizzare uguale al 31.12.2020) l'importo della precedente rivalutazione e sostituirlo con l'importo della nuova:

$$E = P.N. = 70.065.385 € - 3.576.935 € + 4.668.458 € = \mathbf{71.156.908 €}$$

Se si ipotizza che i debiti della società al 31.12.2020 siano pari a quelli del 31.12.2019, si registrerebbe un importo pari a 10.599.867 €, ai quali vanno aggiunti i 6.000.000. di mutuo e quindi:

$$D = \mathbf{16.599.867 €}$$

Da qui, il wacc sarà uguale a:

$$0,022 * (1-35%) * (16.599.867/71.156.908 + 16.599.867) + 0,186 * (71.156.908/71.156.908 + 16.599.867) = 0,022 * 0,65 * 0,18 + 0,186 * 0,82 = 0,002574 + 0,15252 = 0,155 = \mathbf{15,5 \%}$$

Ora, si ipotizzi che la società xyz non abbia rivalutato l'Immobile X al 31.12.2020; in questo caso, dal punto di vista della banca Y non cambierebbe nulla, in quanto comunque concederebbe il mutuo a fronte di ipoteca su Immobile X valutato tramite perizia al valore corrente (7,5 mln €).

Ciò che cambierebbe nel wacc è l'importo del capitale proprio ( $E = P.N$ ), in quanto, non essendoci rivalutazione, l'importo della riserva di rivalutazione sarà inferiore, in particolare:

$$E = PN = 71.156.908 \text{ €} - 4.668.458 \text{ €} = \mathbf{66.488.450 \text{ €}}$$

Il wacc, dunque, sarebbe uguale a:

$$0,022 * (1-35\%) * (16.599.867/66.488.450 + 16.599.867) + 0,1861 * (66.488.450/66.488.450 + 16.599.867) \\ = 0,022 * 0,65 * 0,20 + 0,186 * 0,80 = 0,00286 + 0,1517 = \mathbf{15,17\%}$$

Confrontando i due wacc, si può notare che i tassi di attualizzazione si avvicinano molto e che il tasso ottenuto nella seconda ipotesi (no rivalutazione) è leggermente più basso rispetto a quello ottenuto con la prima ipotesi.

**Quindi, si può affermare che se la società xyz non rivaluta l'Immobilie X è meno esposta al rischio rispetto al caso in cui opta per la rivalutazione?**

La risposta alla domanda, almeno numericamente, sembrerebbe essere positiva, ma in realtà gli elementi che più di tutti influenzano l'ammontare del tasso del costo medio ponderato sono:

- Costo del debito ( $K_d$ );
- Costo del capitale proprio ( $K_e$ ).

$K_e$  è di molto superiore a  $K_d$  nel caso sin qui analizzato; ciò è dovuto al particolare momento storico nel quale ci troviamo, in cui i tassi di interesse sono vicini allo 0 e, in alcuni casi, addirittura negativi.

Per il calcolo del tasso fisso sui mutui, le banche prendono a riferimento l'ammontare dell'IRS (Interest Rate Swap), più uno spread che in genere varia in un range 1-2%.

Quindi, ad oggi, il costo del debito è relativamente molto basso e quindi il wacc è quasi del tutto influenzato dal costo del capitale proprio ( $K_e$ ), il cui peso rimane pressochè invariato in entrambe le ipotesi.

Alla luce delle premesse sopra esposte, la risposta alla domanda è che **la rivalutazione** in sé, a fronte di un  $K_d$  e di un debito complessivo ( $D$ ) di importo molto limitato rispetto al P.N., è **quasi ininfluenza per la determinazione del costo medio ponderato.**

### **E la leva finanziaria?**

La leva finanziaria (detta anche *leverage*) è un indicatore del grado di indebitamento delle imprese, la cui formula è di seguito riportata:

$$\text{leva} = \frac{\text{capitale proprio} + \text{capitale di terzi}}{\text{capitale proprio}} = \frac{\text{totale passività (fonti)}}{\text{capitale proprio}}$$

Dove, in questo caso e in ipotesi di **rivalutazione** si ha:

- Capitale proprio = 71.156.908 €;

- Capitale di terzi = 16.599.867 €;

Da cui:

$$\text{Leva} = (71.156.908 \text{ €} + 16.599.867 \text{ €}) / 71.156.908 \text{ €} = 87.756.775 \text{ €} / 71.156.908 \text{ €} = \mathbf{1,23}$$

Se la società xyz scegliesse di **non rivalutare** l'Immobilabile X, ci sarebbe una variazione del P.N, in quanto diminuirebbe la Riserva di Rivalutazione:

- Capitale proprio = 66.488.450 €;

- Capitale di terzi = 16.599.867 €;

Da cui:

$$\text{Leva} = (66.488.450 \text{ €} + 16.599.867 \text{ €}) / 66.488.450 \text{ €} = 83.088.317 \text{ €} / 66.488.450 \text{ €} = \mathbf{1,25}$$

Confrontando le due leve, si può notare che il grado di indebitamento in ipotesi di rivalutazione è inferiore rispetto al grado in ipotesi di non rivalutazione e ciò è dovuto all'aumento del valore del Patrimonio Netto, a causa del maggior importo della riserva di rivalutazione.

In questo specifico caso, la società xyz ha uno scarso grado di indebitamento e quindi gli effetti della rivalutazione appaiono abbastanza irrilevanti; se invece, si applicassero le analisi svolte per una società già fortemente indebitata (casistica molto più diffusa nel panorama industriale italiano, soprattutto nel periodo post-primario lockdown da Covid 19), l'effetto positivo della rivalutazione sul grado di indebitamento sarebbe ben più marcato.

## Bibliografia e Sitografia

- Casertano Gaetano. Finanza Immobiliare. Wolters Kluwer Italia s.r.l, 2018
- Andrew Ross Sorkin, “Too Big To Fail”, De Agostini, 2009
- Rosasco, Paolo. Modelli per il mass appraisal. Applicazioni al mercato immobiliare genovese. Alinea; 2008.
- <http://www.francescomartinellicasa.it>
- Rosasco, Paolo. Modelli per il mass appraisal. Applicazioni al mercato immobiliare genovese. Alinea; 2008.
- <https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/web/guest/schede/fabbricatiterreni/omi/pubblicazioni/statistiche-trimestrali>
- <https://www.fiscoetasse.com/domande-e-risposte/12087-quali-sono-le-societa-tenute-a-redigere-il-bilancio-secondo-i-principi-ias-ifs-.html>
- ”L’importanza dei principi contabili nazionali nel corretto svolgimento dell’attività della professione contabile”, Angelo Casò, ODCEC Milano
- [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias16.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias16.htm)
- [http://www.revisorionline.it/IAS\\_IFRS/ias36.htm](http://www.revisorionline.it/IAS_IFRS/ias36.htm)
- <https://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/2011/02/2019-01-OIC-16-Immobilizzazioni-materiali.pdf>
- <https://www.gazzettaufficiale.it>
- Analisi dell’ipoteca, Alessandra Concas, Referente Aree Diritto Civile, Commerciale e Fallimentare e Diritto di Famiglia, Diritto.it
- [https://www.credem.it/content/dam/credem/documenti/Trasparenza/mutui-e-prestiti/C04110000\\_MP0073.pdf](https://www.credem.it/content/dam/credem/documenti/Trasparenza/mutui-e-prestiti/C04110000_MP0073.pdf)

Inoltre, per la raccolta dei dati del caso pratico del capitolo 3, si ringrazia il Dott. Munno, Tax Partner della Fieldfisher Italia

## **Riassunto**

### **1.1 Le caratteristiche del mercato immobiliare: finanziarizzazione del settore**

L'industria immobiliare assume sempre più rilevanza nella moderna economia di servizi, poiché permette l'incontro di domanda e offerta, creando le condizioni per un utilizzo efficiente degli immobili e agevolando l'afflusso di capitali e di tecnologie, favorendo la specializzazione e finanziarizzazione del settore.

Negli ultimi anni, la finanziarizzazione ha svolto un ruolo chiave nel processo di integrazione tra il mercato finanziario, creditizio e mobiliare, da una parte e il mercato immobiliare dall'altra.

Il mercato immobiliare ha sempre avuto caratteristicamente una serie di debolezze e problematicità, tra cui:

- Limitato spessore di mercato (bassa frequenza di scambi);
- Assenza di valutazioni "standard", dovuta all'unicità degli immobili;
- Scarsa liquidità: difficoltà a convertire l'investimento in disponibilità liquide senza eccessive perdite e in tempi brevi;
- Limitata trasparenza, dovuta al ridotto numero di scambi e transazioni e alle trattative che sono pressochè private.

La finanziarizzazione del mercato permette, in buona parte, il superamento di questi limiti, come, ad esempio, i fondi di investimento immobiliare, che hanno contribuito ad aumentare la capitalizzazione dell'intero settore.

### **1.2 Caratteristiche degli Asset immobiliari**

Ad oggi, le modalità con le quali un cliente retail può effettuare investimenti nel settore real estate sono:

- Investimento diretto nell'immobile;
- Investimento indiretto in veicoli societari, i quali investono, a loro volta, in beni immobili.

Visto che gli investimenti immobiliari richiedono un forte esborso di capitali rispetto ad altri tipi di investimento, solitamente si ricorre a quello indiretto, il quale è più "elastico" e meno dispendioso di quello diretto.

I vantaggi dati da questa tipologia di investimento sono:

- Fonte di diversificazione del rischio di portafoglio;
- Rendimenti correttamente correlati al rischio;
- Generano flussi di cassa costanti;
- Copertura contro il tasso di inflazione;

Vantaggi direttamente collegati ai rendimenti immobiliari:

- Bassa correlazione con i rendimenti di altri strumenti di investimento, come azioni e obbligazioni;
- Tipicamente elevati rispetto ad altre forme di investimento a basso rischio;
- Prevedibili con discreta accuratezza.

Ovviamente ci sono anche degli svantaggi legati all'investimento immobiliare, alcuni dei quali legati alle caratteristiche dell'immobile stesso, come detto precedentemente:

- Minore liquidità dell'investimento;
- Difficoltà nella determinazione dei prezzi;
- Costi e tempi di transazione elevati;
- Limitata frazionabilità dell'asset immobiliare;
- Spese dovute al coinvolgimento di periti per la determinazione del valore dell'immobile e successive spese di gestione e manutenzione.

### 1.3 Il Ciclo del Mercato Immobiliare

Peculiarità del mercato immobiliare è l'andamento ciclico e l'influenza da forze endogene (determinate dalle azioni degli operatori del mercato) ed esogene (non controllabili dagli operatori).

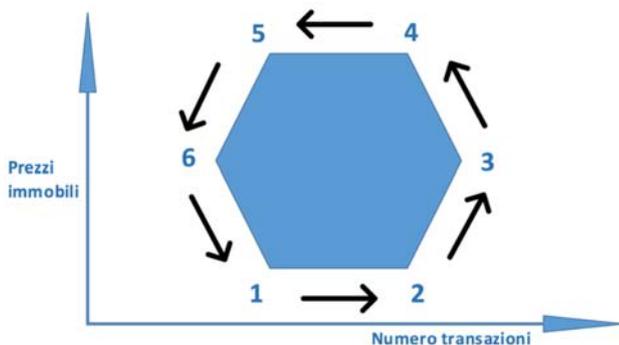
Alcuni esempi di forze endogene sono:

- lasso di tempo che intercorre tra la progettazione-costruzione dell'immobile e la consegna-messa a reddito del bene;
- tempi elevati per la costruzione;
- bassa trasparenza del mercato;
- rilevanza della localizzazione;
- ritardo nel continuo riequilibrio tra domanda ed offerta.

Esempi di forze esogene sono:

- tendenze macroeconomiche (fluttuazione dei tassi di inflazione, di interesse e dei livelli di reddito);
- quadro normativo- regolamentare;
- ruolo della Pubblica Amministrazione e relativa burocrazia;
- grado di apertura dei mercati finanziari.

Il ciclo del mercato immobiliare è detto a "nido d'ape", come teorizzato da Janssen, Kruijtit e Needham nel 1994 e mette in relazione il prezzo medio di vendita delle compravendite (sull'asse delle ordinate) con il numero delle compravendite (sull'asse delle ascisse) e assume la forma di un esagono (fig. 1.1.)



Il ciclo a nido d'ape del mercato immobiliare si distingue in 6 fasi, nelle quali si intrecciano relazioni tra l'andamento dei prezzi e il volume dei beni immobiliari scambiati:

**- Prima fase**

Si suppone di partire da una fase di stabilità del mercato immobiliare: la crescita economica porta ad un aumento della domanda secondaria; ciò porterà anche all'aumento dell'offerta primaria, che porrà in essere un aumento del numero di transazioni sul mercato, ma non è detta che contemporaneamente ci sia una variazione dei prezzi.

I prezzi tenderanno ad aumentare poiché ci sarà un aumento contestuale della domanda primaria; l'offerta primaria, considerando l'incremento della richiesta di immobili e la diminuzione del vacancy rate, porrà in essere nuove costruzioni, ma ciò nel medio-breve termine non influirà sulla crescita dei prezzi.

Gli investitori del settore immobiliare si focalizzeranno ad investire in queste nuove opportunità.

**- Seconda fase**

L'instabilità economica porterà ad una visione negativa delle prospettive future. Le nuove costruzioni subiranno un arresto e la domanda primaria aumenterà per evitare un incremento contestuale dei prezzi.

Gli attori della domanda e offerta secondaria non scambieranno più i beni immobili sul mercato a causa sia dell'aumento dei prezzi, sia a causa dell'instabilità economica.

La domanda complessiva crescerà ed i prezzi aumenteranno.

**- Terza fase**

La domanda primaria diminuisce ma, in questo lasso di tempo, le nuove costruzioni saranno disponibili. All'inizio domanda e offerta raggiungono il punto di equilibrio, ma in un secondo momento l'offerta supererà la domanda.

Domanda e Offerta secondaria diminuiranno; ciò porterà ad un decremento del numero delle transazioni, ma non ancora ad una diminuzione dei prezzi. Il vacancy rate aumenterà e la crescita si stabilizzerà.

**- Quarta fase**

L'andamento economico negativo del Paese porterà ad una diminuzione della domanda e offerta primaria. Le condizioni economiche d'incertezza influenzeranno negativamente la domanda e l'offerta secondaria con un contestuale decremento del volume degli scambi a fronte di prezzi stabili ma ancora alti.

**- Quinta fase**

Un miglioramento del contesto economico genererà l'incremento dell'offerta primaria con la riattivazione della costruzione di nuovi immobili. Il benessere economico contribuirà ad aumentare l'aumento della domanda secondaria, a differenza di quella primaria.

L'offerta secondaria crescerà in quanto molti soggetti che hanno comprato un immobile accedendo un mutuo (durante la fase di stabilizzazione dei prezzi), non saranno capaci di onorare il pagamento delle rate a causa della crisi economica. La presenza di questi immobili sul mercato e le nuove costruzioni faranno aumentare l'offerta, le compravendite aumenteranno e di conseguenza i prezzi continueranno a diminuire.

## - Sesta fase

Domanda e offerta primaria aumenteranno contemporaneamente. I prezzi rimarranno costanti, la domanda secondaria aumenterà in seguito all'incremento del numero di soggetti che vorrebbero acquistare un nuovo immobile: ciò farà aumentare anche l'offerta secondaria.

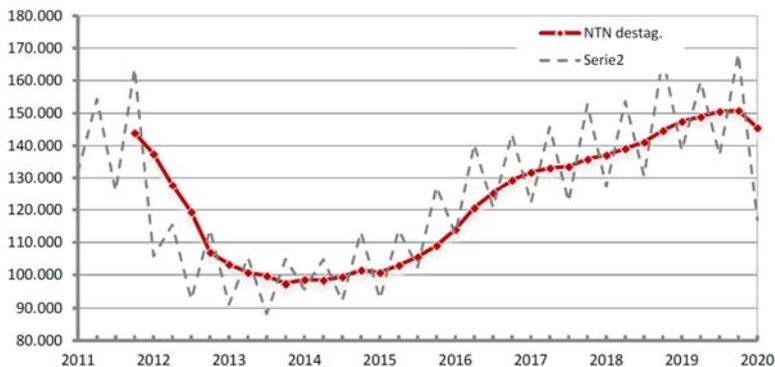
In un secondo momento, la stabilità economica indurrà le famiglie all'acquisto della casa, innalzando la domanda primaria, il vacancy rate diminuirà e, dato che l'offerta risulterà essere inferiore rispetto alla domanda, ciò provocherà un aumento dei prezzi.

### 1.4 Analisi sull'andamento del mercato immobiliare italiano 2020

Il primo semestre del 2020 è stato un periodo anomalo rispetto agli altri anni a seguito della diffusione della pandemia da virus Covid-19, che ha influenzato in modo determinante l'intero tessuto economico globale.

Ho ritenuto interessante e significativo svolgere una ricerca sul mercato immobiliare italiano, distinto in residenziale e non residenziale, per analizzare quanto la pandemia ha impattato il settore nei primi due trimestri del 2020.

#### 1.4.1 Mercato residenziale italiano-I trimestre 2020



*Serie storica trimestrale NTN dal 2011 – dati osservati e dati destagionalizzati (fonte: Agenzia delle Entrate-OMI)*

I volumi di compravendita nel mercato residenziale sono in leggero aumento dal 2014 ma, durante il primo trimestre 2020, hanno subito un forte arresto, pari al -15,5% (oltre 14 mila transazioni in meno rispetto al I trimestre 2019)

Di seguito una tabella che riassume il numero delle transazioni e le % di variazione annua (2019-2020) delle abitazioni, distinte per aree, capoluoghi e non capoluoghi

Area	NTN I 2019	NTN II 2019	NTN III 2019	NTN IV 2019	NTN I 2020	Var% NTN IV 19/IV 18	Var% NTN I 20/I 19
Capoluoghi	15.420	17.671	14.916	18.184	12.884	-0,1%	-16,4%
Non capoluoghi	32.095	37.863	31.698	40.413	26.790	2,3%	-16,5%
<b>Nord -Ovest</b>	<b>47.515</b>	<b>55.534</b>	<b>46.614</b>	<b>58.596</b>	<b>39.674</b>	<b>1,6%</b>	<b>-16,5%</b>
Capoluoghi	8.682	10.137	8.725	10.536	7.553	-0,2%	-13,0%
Non capoluoghi	18.148	21.603	19.365	23.941	15.518	3,3%	-14,5%
<b>Nord -Est</b>	<b>26.830</b>	<b>31.741</b>	<b>28.090</b>	<b>34.477</b>	<b>23.071</b>	<b>2,2%</b>	<b>-14,0%</b>
Capoluoghi	13.454	15.196	12.977	15.122	11.472	-4,9%	-14,7%
Non capoluoghi	15.372	17.591	15.024	18.258	13.195	-1,9%	-14,2%
<b>Centro</b>	<b>28.826</b>	<b>32.788</b>	<b>28.001</b>	<b>33.380</b>	<b>24.666</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-14,4%</b>
Capoluoghi	6.242	6.899	5.718	7.227	5.228	2,7%	-16,3%
Non capoluoghi	16.996	19.229	16.783	20.450	14.224	1,8%	-16,3%
<b>Sud</b>	<b>23.238</b>	<b>26.128</b>	<b>22.501</b>	<b>27.676</b>	<b>19.452</b>	<b>2,0%</b>	<b>-16,3%</b>
Capoluoghi	4.164	4.602	4.066	4.786	3.571	3,5%	-14,2%
Non capoluoghi	7.952	8.827	7.827	9.383	6.613	-1,8%	-16,8%
<b>Isole</b>	<b>12.116</b>	<b>13.429</b>	<b>11.893</b>	<b>14.168</b>	<b>10.185</b>	<b>-0,1%</b>	<b>-15,9%</b>
Capoluoghi	47.963	54.506	46.402	55.854	40.708	-0,8%	-15,1%
Non capoluoghi	90.562	105.113	90.697	112.445	76.339	1,4%	-15,7%
<b>Italia</b>	<b>138.525</b>	<b>159.619</b>	<b>137.099</b>	<b>168.298</b>	<b>117.047</b>	<b>0,6%</b>	<b>-15,5%</b>

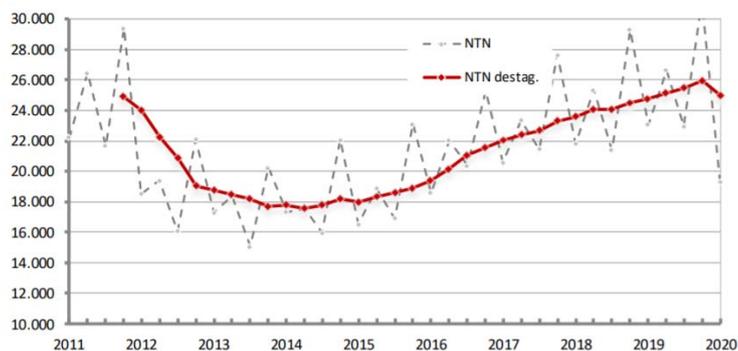
Da come si evince dalla tabella, il calo delle transazioni del mercato residenziale appare molto omogeneo e generalizzato a tutti i livelli.

#### 1.4.2 Mercato Non residenziale italiano-I trimestre 2020

Questa analisi fa riferimento alle quantità di beni scambiati nel settore Terziario Commerciale (TCO) in termini di numero di transazioni normalizzate (NTN).

Analizzare per intero il settore non residenziale presenta infatti, a differenza dell'abitativo, un trattamento più complesso dei dati a causa sia della sua estrema eterogeneità, sia per il fatto che la classificazione catastale presenta diffuse distinzioni all'interno di ciascuna categoria di bene immobile.

I volumi di compravendita nel mercato TCO durante il primo trimestre 2020 hanno subito un forte arresto, pari al -16,5% (19 mila transazioni in tutto) rispetto al medesimo periodo del 2019, interrompendo il trend positivo di crescita che, al pari del mercato residenziale, durava ormai dal 2014:



Serie storica trimestrale NTN settore TCO dal 2011-dati osservati e dati destagionalizzati

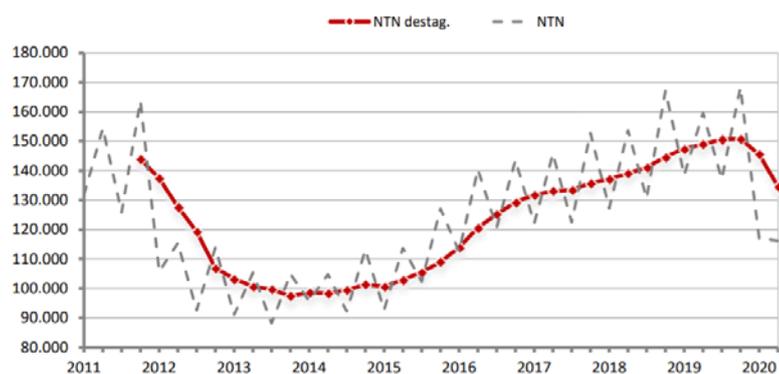
Di seguito una tabella che riassume il numero delle transazioni e le % di variazione annua (2019-2020) dei beni del settore TCO distinte per aree, capoluoghi e non capoluoghi:

Area	I 2019	II 2019	III 2019	IV 2019	I 2020	Var % NTN IV 19/IV 18	Var % NTN I 20/I 19
Capoluoghi	1.993	2.467	1.936	2.963	1.714	8,4%	-14,0%
Non capoluoghi	5.033	6.111	5.074	6.987	4.158	8,6%	-17,4%
<b>Nord Ovest</b>	<b>7.026</b>	<b>8.578</b>	<b>7.011</b>	<b>9.950</b>	<b>5.871</b>	<b>8,6%</b>	<b>-16,4%</b>
Capoluoghi	1.176	1.299	1.304	1.512	958	-4,6%	-18,6%
Non capoluoghi	3.110	3.581	3.082	4.511	2.633	7,2%	-15,3%
<b>Nord Est</b>	<b>4.286</b>	<b>4.879</b>	<b>4.386</b>	<b>6.024</b>	<b>3.591</b>	<b>4,0%</b>	<b>-16,2%</b>
Capoluoghi	1.722	1.947	1.903	2.375	1.444	4,0%	-16,2%
Non capoluoghi	3.003	3.411	2.898	3.950	2.526	5,5%	-15,9%
<b>Centro</b>	<b>4.726</b>	<b>5.358</b>	<b>4.802</b>	<b>6.325</b>	<b>3.970</b>	<b>6,5%</b>	<b>-16,0%</b>
Capoluoghi	955	1.094	895	1.293	784	14,1%	-17,9%
Non capoluoghi	3.794	4.209	3.711	4.641	3.162	0,0%	-16,7%
<b>Sud</b>	<b>4.749</b>	<b>5.303</b>	<b>4.606</b>	<b>5.934</b>	<b>3.946</b>	<b>2,8%</b>	<b>-16,9%</b>
Capoluoghi	617	683	625	855	540	17,2%	-12,5%
Non capoluoghi	1.670	1.842	1.523	2.060	1.359	7,3%	-18,6%
<b>Isole</b>	<b>2.287</b>	<b>2.525</b>	<b>2.148</b>	<b>2.915</b>	<b>1.899</b>	<b>10,0%</b>	<b>-17,0%</b>
Capoluoghi	6.463	7.490	6.664	8.998	5.439	7,5%	-15,8%
Non capoluoghi	16.611	19.153	16.289	22.150	13.838	5,8%	-16,7%
<b>Italia</b>	<b>23.074</b>	<b>26.643</b>	<b>22.953</b>	<b>31.147</b>	<b>19.277</b>	<b>6,2%</b>	<b>-16,5%</b>

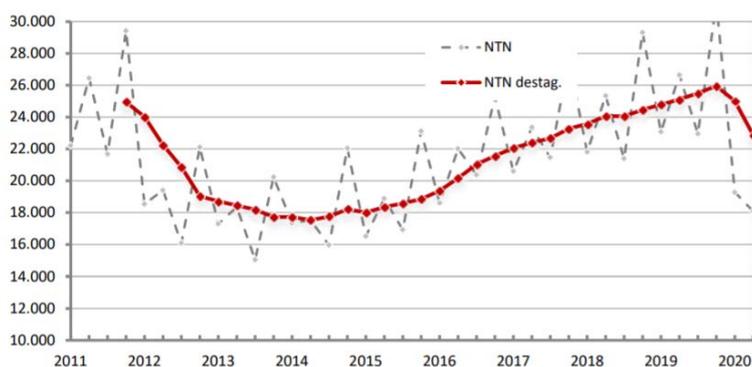
Da come si evince dai dati riportati, il calo delle transazioni interessa l'intero territorio nazionale.

### 1.4.3 Mercato residenziale italiano-II trimestre 2020

L'andamento già negativo del settore nel trimestre precedente si è ulteriormente accentuato nel II trimestre 2020 con il tasso tendenziale che registra un calo pari al -27,2% rispetto al medesimo periodo del 2019.



### 1.4.4 Mercato Non residenziale italiano-II trimestre 2020



Così come fatto per il I trimestre, questa analisi è stata svolta per i beni immobili del settore Terziario-Commerciale (TCO), data la complessità e la eterogeneità del mercato immobiliare non residenziale.

In analogia con il mercato residenziale, anche il mercato TCO ha avuto un incremento del suo trend negativo nel II trimestre, avendo registrato una variazione del NTN pari al -32,1% rispetto al medesimo periodo del

2019 con uno scostamento, in termini assoluti, pari a 9.000 transazioni in meno rispetto al I trimestre superando anche il calo di compravendite registrato durante la crisi del mercato nel 2012.

## **2. Principi contabili nazionali (OIC) e internazionali (IAS/IFRS): rispettive applicazioni e differenze**

I principi contabili di redazione di bilancio si distinguono in nazionali (OIC) e internazionali (IAS/IFRS); i soggetti che non applicano gli IAS/IFRS sono tenuti ad adottare gli OIC, contenuti negli articoli 2423 e seguenti del codice civile e, per il bilancio consolidato, nel d.lgs 9 Aprile 1991 n.127.

### **2.1 Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS)**

L'introduzione della direttiva CE n.65/2001 ha introdotto il criterio del fair value (valore equo) nella contabilizzazione e informativa di bilancio degli strumenti finanziari.

#### **2.1.1 IAS 16**

Il presente Principio definisce la corretta contabilizzazione da attuare per impianti, immobili e macchinari. Le difficoltà nella valutazione di tali voci consistono nella rilevazione delle attività, delle quote di ammortamento e nella determinazione dei relativi valori contabili.

Un immobile che soddisfa tutti i criteri per essere rilevato come un'attività deve essere valutato al **costo**.

Il costo include il prezzo di acquisto + eventuali dazi e altre tasse di acquisto non recuperabili – abbuoni e/o sconti commerciali.

Generalmente, il costo di tale elemento di immobile è valutato al fair value, a meno che né quello dell'attività ceduta né quello dell'attività ricevuta possa essere valutato in modo attendibile e "certo"; in questo caso il costo è misurato al valore contabile dell'attività ceduta. Stesso criterio viene utilizzato nel caso di scambio di natura "non commerciale".

Il fair value di un'attività viene considerato valutato attendibile se:

3. Non è significativamente ampio il range di valori attribuibili ragionevolmente al fair value;
4. Le probabilità che i valori individuati nel range possano essere ragionevolmente utilizzati nella valutazione del fair value.

Il fair value di terreni ed edifici viene determinato da parametri di mercato, con perizie eseguite da professionisti qualificati.

Se il valore contabile è aumentato al seguito di una rideterminazione, l'incremento deve essere riportato nel Patrimonio Netto, come riserva di rivalutazione e in Conto Economico, come incremento di prospetto delle altre componenti.

Il valore ammortizzabile di un immobile deve essere ripartito in base alla propria vita utile.

Al termine di ogni esercizio, il valore residuo e la vita utile del bene devono essere rivisti e se cambiano le aspettative, la variazione deve essere considerata come un cambiamento nella stima contabile.

Il valore contabile di un immobile deve essere eliminato:

- Alla dismissione;
- Quando non è atteso alcun beneficio economico futuro dal suo utilizzo o dimissione.

L'utile o perdita derivante dall'eliminazione contabile di un immobile è determinato in questo modo:

$$\text{Corrispettivo netto (dalla dismissione)} - \text{Valore contabile del bene}$$

## 2.2 Principi Contabili Nazionali (OIC)

L'OIC (Organismo Italiano di Contabilità) è l'ente che emana i Principi Contabili Nazionali italiani.

Per ciò che riguarda gli immobili e la valutazione di beni immobili, il principio OIC che tratta tale argomento è il OIC 16.

### 2.2.1 OIC 16

Gli immobili devono essere iscritti al **costo d'acquisto o di produzione**. Se si ipotizza il caso di acquisizione di bene immobile con pagamento dilazionato nel tempo, come nella maggior parte delle compravendite, il valore di iscrizione in bilancio del cespite, è così calcolato:

$$\text{costo d'acquisto netto} + \text{costi accessori d'acquisto} + \text{oneri finanziari}$$

Nel caso di bene immobile costruito internamente, il valore di iscrizione in bilancio corrisponde al **costo di produzione**, che comprende i costi diretti (costi di progettazione, forniture, materiale e mano d'opera diretta) e i costi generali di produzione. Se il bene è stato **acquisito a titolo gratuito**, il valore di iscrizione in bilancio è il **presumibile valore di mercato attribuibile al bene stesso alla data di acquisizione** più i costi sostenuti o da sostenere affinché possa essere utilmente e durevolmente inserito nel processo produttivo. Il costo dell'immobile deve essere ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la sua vita utile. La quota di ammortamento imputata ad ogni esercizio fa riferimento alla ripartizione del costo sostenuto per la realizzazione/acquisizione del bene sull'intera vita utile.

I fabbricati che rappresentano una forma di investimento in mezzi finanziari non sono ammortizzati se il loro valore residuo è  $\geq$  valore netto contabile. Così come per i principi IAS/IFRS, se il valore dei fabbricati incorpora anche quello dei terreni in cui insistono, il valore "netto" del fabbricato deve essere scorporato per determinare il giusto ammortamento.

## 2.3 CONCLUSIONE

Confrontando le linee guida sopra riportate, si evince che la principale differenza tra i principi contabili nazionali e quelli internazionali, in materia di immobilizzazioni, riguarda l'iscrizione iniziale in bilancio e le successive valutazioni.

Secondo i principi nazionali vige il criterio del **costo storico** come valore di iscrizione a bilancio; secondo i principi IAS/IFRS, invece, bisogna iscrivere in bilancio il bene utilizzando il criterio del **fair value** (valore corrente) e quindi tenendo conto dei Discounted Cash Flows futuri derivanti dall'utilizzo del bene stesso.

### **3. Legge sulla rivalutazione degli immobili e relativi campi di applicazione**

L'anno 2020 è stato contrassegnato dalla pandemia da SARS-CoVid-19; le misure di contenimento adottate da quasi tutti i governi nazionali hanno portato a un rallentamento dell'intera economia globale, che ha influenzato vari settori di mercato, tra cui quello immobiliare, come testimonia la ricerca di mercato riportata nel capitolo 1 di questo elaborato.

In Italia, dallo scoppio della pandemia (Marzo 2020) ad oggi, sono stati presi una serie di provvedimenti per tentare di rilanciare l'economia reale e uno di questi è il Decreto Legge 14 agosto 2020, n. 104, recante misure urgenti per il sostegno e il rilancio dell'economia (cosiddetto "Decreto Agosto"), convertito con la Legge 13 ottobre 2020, n. 126. In particolare, ciò che verrà analizzato in questo capitolo è l'art.110 del decreto, riguardante la rivalutazione generale dei beni di impresa e delle partecipazioni 2020 (il testo del decreto è riportato integralmente nel capitolo 3 della tesi).

#### **3.1 Analisi dell'art.110 del Decreto Agosto**

Il comma 1 dell'art.110 indica che i destinatari di queste disposizioni sono i soggetti indicati nell'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, di seguito riportati:

- c) le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato;
- d) gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i trust, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali.

#### **3.2 Ipoteca su immobili: nozioni principali**

L'ipoteca è un diritto reale di garanzia riguardante soprattutto i beni immobili registrati. Il debitore non perde comunque il possesso del bene ipotecato; nell'ordinamento italiano è regolato dagli art. 2808 e seguenti del codice civile.

L'**ipoteca volontaria** si basa su un contratto tra il creditore, da una parte, e il debitore (o terzo datore di ipoteca) dall'altra.

L'**ipoteca giudiziale**, a differenza della volontaria, viene costituita a seguito di una sentenza che obbliga una delle controparti al pagamento di una certa somma di denaro o un risarcimento danni verso l'altra.

E' conosciuta anche come **ipoteca legale** e può essere iscritta anche nei casi in cui il debitore non è d'accordo, se lo prevede la legge. Nel momento in cui viene effettivamente eseguita l'obbligazione garantita o se viene dichiarato nullo/annullato il titolo alla quale è collegata, l'ipoteca si estingue.

Nulla vieta di poter costituire più ipoteche su uno stesso bene: in questo caso, si parla di ipoteca di primo grado per la prima ipoteca costituita, di secondo grado per la seconda e così via.

Se il bene ipotecato più volte viene effettivamente venduto forzatamente, con il ricavato si soddisfa in primis il creditore di primo grado e, se rimane un residuo, quelli di grado successivo.

L'ipoteca dura 20 anni dalla costituzione e dopo si estingue, almeno ch  non venga rinnovata prima della scadenza.

### 3.3 Caso pratico: Immobile rivalutato e richiesta di finanziamento a M/L termine

Il bilancio di seguito riportato fa riferimento all'esercizio chiuso al 31.12.2019 di una s.r.l. (xyz s.r.l.) che ha, tra le proprie attivit , diversi immobili rivalutati nel corso dell'esercizio 2008.

- Rivalutazione D.L. 185/08

Fabbricati (cat. "beni immobili ammortizzabili")	Rivalutazione effettuata Euro
Via di Villa Sacchetti 9/11	2.560.405
Via Borgognona 47 int. 7	1.681.146
Via Borgognona 47 int. 8-9	1.366.494
Via Borgognona 47 int. 10b-11-12	2.024.462
Via Borgognona 47 int. 13	536.505
Via Borgognona 47 scantinato	3.030
Via XX Settembre 1 int. 2	492.787
Via. XX Settembre 1 int. 3	381.301
Via. della Vite 13	3.165.865
P.zza della Balduina 45/51	3.129.038
L.go L. Duranti	4.056.251

Caso selezionato  
per l'analisi

Da questa tabella, presa direttamente dall'ultimo bilancio disponibile della xyz s.r.l., si evidenzia che l'immobile di Via di Villa Sacchetti ("Immobile X")   stato rivalutato di un importo pari a 2.560.405   in pi  del valore netto contabile al 31.12.2008.

Quest' edificio   collocato su un terreno, anche questo di propriet  della xyz s.r.l. e rivalutato, il quale non   ammortizzabile (in quanto per i terreni si ritiene che la vita utile sia illimitata):

Terreni e fabbricati uso abitazione (cat. "beni immobili non ammortizzabili")	Rivalutazione effettuata Euro
Via di Villa Sacchetti 9/11	1.016.530
Via Borgognona 47 int. 7	572.037
Via Borgognona 47 int. 8-9	437.880
Via Borgognona 47 int. 10b-11-12	691.717
Via Borgognona 47 int. 13	183.279
Via Borgognona 47 scantinato	5.964
Via XX Settembre 1 int. 2	175.393
Via XX Settembre 1 int. 3	121.756
Via. della Vite 13	1.439.467
P.zza della Balduina 45/51	1.041.804
Totale	5.685.827

(importi in unit  di euro)

Quest' edificio   stato acquistato nel 1990 e rivalutato nel 2008; secondo il Principio OIC 16, ogni fabbricato deve essere ammortizzato secondo un preciso piano, tenendo conto di tre elementi fondamentali:

- Valore da ammortizzare;
- Valore di possibile realizzo;
- Metodi di ammortamento.

Il valore da ammortizzare è il costo storico del bene e il valore di possibile realizzo corrisponde al ricavo atteso dalla vendita del bene al termine della sua vita utile.

Il metodo di ammortamento dei fabbricati urbani, in questa società, è a **quote costanti**, con quota = 62.230 €, come riportato nella tabella sottostante:

Immobilizzazione materiale	Valore netto contabile 1-1-2019	Valore del terreno 2019	Incrementi 2019	Amm.ti 2019	Valore netto contabile 31-12-2019	Svalutazioni effettuate esercizi precedenti
Via di Villa Sacchetti 9/11	6.595.077	1.190.000		62.230	6.532.847	0

L'edificio si trova su un terreno che, come detto in precedenza, non può essere ammortizzato in accordo con il principio OIC 16; di conseguenza, la quota di ammortamento fa riferimento solo al fabbricato, il cui **valore al 01.01.2019** è pari a:

$$6.595.077 - 1.190.000 = 5.405.077 \text{ €}$$

Al **31.12.2019** il **valore netto contabile** del solo fabbricato è pari a:

$$5.405.077 - 62.230 = 5.342.847 \text{ €}$$

Conoscendo la data di acquisto dell'immobile (1990), il V.N.C e la quota di ammortamento, è possibile risalire al costo storico, cioè il costo d'acquisto del bene:

$$5.342.847 + (62.230 \times 30) = 7.209.747 \text{ €}$$

A questo valore va aggiunto il costo del terreno sul quale è ubicato il fabbricato, quindi il costo storico totale è pari a:

$$7.209.747 + 1.190.000 = 8.399.747 \text{ €}$$

In realtà questo valore non corrisponde esattamente al valore iniziale contabile del bene, poiché è avvenuta una rivalutazione pari a 2.560.405 € per il fabbricato e di 1.016.530 € per il terreno, entrambe al 31.12.2008.

Se si vuole risalire al costo storico "reale", bisogna rifare i calcoli fatti in precedenza, al netto dell'effetto contabile della rivalutazione ponendo due ipotesi, in particolare:

- **Hp(1): immobile acquistato al 01.01.1990;**

- **Hp(2): immobile rivalutato al 31.12.2008.**

**Da cui:**

1) Valore netto contabile al 31.12.2007 =  $x - (62.230 \times 17)$ ; dove  $x$  = costo storico dell'immobile X;

2) Valore netto contabile al 31.12.2008 (con rivalutazione) =  $x - (62.230 \times 17) + 2.560.405 \text{ €} - 62.230$ ;

3) Valore netto contabile al 31.12.2019 =  $x - (62.230 \times 17) + 2.560.405 \text{ €} - (62.230 \times 11) = 5.342.847 \text{ €}$

Da quest'ultima equazione possiamo ricavare la  $x$  (costo d'acquisto del **solo fabbricato** dell'Immobile X) con vari passaggi matematici:

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + (62.230 \times 17) + (62.230 \times 11) \rightarrow$$

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + (62.230 \times 28) \rightarrow$$

$$x = 5.342.847 \text{ €} - 2.560.405 \text{ €} + 1.742.440 \text{ €} \rightarrow$$

$$x = 4.524.882 \text{ €} \text{ (costo d'acquisto del fabbricato dell'Immobile X).}$$

A questo valore va aggiunto il costo del terreno che, al 31.12.2019 era pari a 1.190.000 € e nel 2008 è stata effettuata una rivalutazione di importo pari a 1.016.530 €; di conseguenza il costo d'acquisto nel 1990 era pari a:

$$1.190.000 - 1.016.530 = 173.470 \text{ €}$$

Quindi, il valore iniziale dell'immobile X era pari a circa:

$$4.524.883 + 173.470 = 4.698.352 \text{ €}$$

Ovviamente oltre alle 2 ipotesi iniziali, questa ricostruzione del costo storico è valida al netto di eventuali svalutazioni effettuate negli anni e non menzionate nel bilancio analizzato.

Non sorprende il fatto che da questa analisi è stato individuato un costo storico inferiore rispetto al valore netto contabile al 31.12.2019; infatti quest'ultimo valore è fortemente condizionato dalla rivalutazione del 2008.

Ora si hanno tutti gli elementi per ipotizzare che l'Immobile X non sia mai stato rivalutato; in questo caso, il valore netto contabile al 31.12.2020 sarebbe pari a circa:

$$4.524.882 - (62.230 \times 30) + 173.470 = 2.831.452 \text{ €}$$

La Società, per rilevare eventuali indicatori di potenziali perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali (OIC 9), ha determinato il "valore equo" (fair value al 31.12.2019) ed il "valore d'uso", attualizzando i flussi di cassa attesi per un periodo di 30 anni; in quest'ultimo caso, si è tenuto conto della destinazione dell'investimento immobiliare nel "patrimonio di garanzia" del socio controllante (è un Fondo Pensione il quale, per motivi di privacy, non può essere menzionato).

Secondo le disposizioni del principio OIC 9, si è tenuti ad iscrivere a bilancio, per prudenza, il minor valore tra il valore netto contabile, il valore equo (fair value) e il valore d'uso.

La Società xyz s.r.l. si è valse delle perizie di stima immobiliare da parte della Duff & Phelps-Reag S.p.A., celebre società specializzata nella valutazione di investimenti immobiliari; di seguito è riportato il confronto tra il v.n.c, fair value e valore atteso:

Immobile	Valore netto contabile 31-12-19	Valore equo	Valori stimati dalla Duff & Phelps-Reag S.p.A.	
			Valore d'uso	Differenza negativa valore d'uso - valore contabile
Via di Villa Sacchetti 9/11	6.532.847	7.500.000	10.600.000	0

Il fair value, al 31.12.2019, è stato stimato per un importo pari a 7.500.000 €; si può ipotizzare, ai fini dell'analisi dell'elaborato, che questo valore sia valido anche al 31.12.2020 e che la Società xyz S.r.l., grazie all'art.110 del Decreto Agosto 2020 ("Cura Italia") scelga di rivalutare l'Immobile X.

Come scritto in precedenza, se non fosse stata effettuata la rivalutazione nel 2008, il valore netto contabile al 31.12.2020 sarebbe pari a circa 2.831.542 €.

La Società, quindi, confronterebbe questo importo con il fair value (che, presumibilmente, è uguale a quello certificato nel 2019):

Immobile	Valore Netto Contabile (31.12.2020)	Fair Value	Importo da imputare in riserva di rivalutazione	Incidenza % Rivalutazione su V.N.C.
Immobile X	2.831.542 €	7.500.000 €	4.668.458 €	165%

Avvalendosi della deroga dell'art.110, la Società xyz potrebbe rivalutare l'Immobile X per un importo pari a 7.500.000, con una rivalutazione pari a  $7.500.000 \text{ €} - 2.831.542 \text{ €} = 4.668.458 \text{ €}$

Secondo il comma 4 dell'art.110, il maggior valore della rivalutazione può essere riconosciuto, ai fini fiscali, a decorrere dall'esercizio successivo a quello in cui è stata effettuata la rivalutazione (in questo caso sarebbe il 31.12.2021), tramite il versamento di un'imposta sostitutiva del 3%.

Se si ipotizza che la Società voglia avvalersi dell'imposta sostitutiva per posticipare l'imposta sui redditi e l'imposta regionale sulle attività produttive, dovrebbe versare un importo pari a:

$$\text{Imposta sostitutiva} = 4.668.458 \text{ €} \times 3\% = 140.053,74 \text{ €}$$

Quindi, a bilancio al 31.12.2020, si iscriverà un importo a "Riserva di Rivalutazione" pari a

$$4.668.458 - 140.053,74 = 4.528.404,26 \text{ €}$$

che andrà a bilanciare l'incremento in attivo del valore dell'immobile X.

Si ipotizzi che la Società xyz s.r.l. voglia avviare dei lavori di ristrutturazione dell'Immobile X e voglia chiedere l'erogazione di un mutuo alla Banca Y; se la banca, a fronte dell'erogazione del finanziamento, richiedesse di mettere ipoteca sull'immobile stesso, quale sarebbe l'esposizione al rischio da parte della Società? Inciderebbe la rivalutazione?

**Hp: la banca concede il mutuo per un 'importo pari all'80% del valore corrente dell'Immobile X calcolato dalla Duff & Phelps-Reag. S.p.A. (7.500.000 €):**

$$\text{Importo erogato: } 7.500.000 \text{ €} \times 80\% = 6.000.000 \text{ €}$$

Per rispondere a questa domanda, bisogna considerare e calcolare il costo medio ponderato di un ipotetico mutuo concesso dalla Banca Y alla impresa xyz S.r.l, detto comunemente "WACC", la cui formula è:

$$\text{WACC} = k_d * (1-t) * \frac{D}{E+D} + k_e * \frac{E}{E+D}$$

Dove:

$K_d$  = costo dell'indebitamento;

$K_e$  = costo del capitale proprio;

T = imposta fiscale del finanziamento;

D = importo del finanziamento ottenuto;

E = capitale proprio.

Si può calcolare il costo del capitale proprio ( $K_e$ ), mediante la seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

Dove:

$r_f$  = rendimento di un titolo di mercato "risk-free";

$r_m$  = rendimento atteso dall'investimento per cui è richiesto il finanziamento;

$\beta$  = coefficiente che quantifica il rischio della singola impresa rispetto a quello medio del mercato.

In Italia come  $r_f$  si tende ad applicare il rendimento di un BTP a 10 anni che, alla data di stesura di questo elaborato è pari a **0,538%** (fonte "Il Sole 24 Ore" - 07.02.2020).

Per quanto riguarda il  $r_m$ , si può ragionevolmente ipotizzare che sia superiore al valore d'uso dell'Immobile X, calcolato al 31.12.2019 dalla Duff & Phelps-Reag. S.p.A., pari a 10.600.000 €: se si ipotizza che la restaurazione del fabbricato x possa generare ulteriori 5.000.000€ di valore d'uso attualizzato a 30 anni, si otterrebbe:

$$r_m = (15.600.000 - 6.000.000 - 7.500.000) / (6.000.000 + 7.500.000) = 0,155 = \mathbf{15,6 \%}$$

Il  $\beta_{Levered}$ , considerando che il rendimento di mercato ipotizzato è superiore al rendimento del titolo risk free, si può ipotizzare che sia leggermente superiore a 1, (1,2); (il valore è ipotizzabile in quanto individuare il valore preciso di beta o meno è irrilevante ai fini della risposta alla domanda iniziale).

Ora si hanno tutti gli elementi per determinare il  $K_e$ :

$$K_e = 0,538 + 1,2 * 15,062 = \mathbf{18,61 \%}$$

Il costo del debito ( $K_d$ ) è dato da dagli interessi che la società xyz S.r.l dovrà riconoscere alla banca Y; il tasso di interesse del mutuo richiesto e ipotizzato è del **2,2%** (in linea con il tasso IRS pubblicato dal Sole 24 Ore il 07.02.2020, pari allo 0,2 %, con uno spread ipotizzato pari al 2%).

T, cioè l'aliquota fiscale del finanziamento, in Italia varia in genere tra il 30% e il 40% (fonte: *BorsaItaliana.it*) e, in questo caso, si consideri il valore medio del range, cioè il **35%**.

Quindi, alla luce dei calcoli e delle ipotesi fatte precedentemente, si può calcolare il wacc dell'investimento per il quale la Società xyz ha richiesto e ottenuto un mutuo dalla banca Y mettendo ipoteca sull'Immobile X; si consideri inoltre che, al 31.12.2019, la Società xyz aveva un P.N. pari a 70.065.385 €: in questo importo è inclusa anche la riserva di rivalutazione, che ammontava a 20.640.805 €; in questa riserva viene considerata anche la rivalutazione effettuata nel 2008, per un importo pari a 2.560.405 + 1.016.530 = 3.576.935 €; nell'ipotesi sin qui analizzata, la rivalutazione non è avvenuta nel 2008, bensì nel 2020, in virtù dell'art.110 del Decreto Agosto 2020; quindi bisogna scorporare dal PN (che si può ragionevolmente ipotizzare uguale al 31.12.2020) l'importo della precedente rivalutazione e sostituirlo con l'importo della nuova:

$$E = P.N. = 70.065.385 € - 3.576.935 € + 4.668.458 € = \mathbf{71.156.908 €}$$

Se si ipotizza che i debiti della società al 31.12.2020 siano pari a quelli del 31.12.2019, si registrerebbe un importo pari a 10.599.867 €, ai quali vanno aggiunti i 6.000.000. di mutuo e quindi:

$$D = \mathbf{16.599.867 €}$$

Da qui, il wacc sarà uguale a:

$$0,022 * (1-35%) * (16.599.867 / 71.156.908 + 16.599.867) + 0,186 * (71.156.908 / 71.156.908 + 16.599.867) =$$

$$0,022 * 0,65 * 0,18 + 0,186 * 0,82 = 0,002574 + 0,15252 = 0,155 = \mathbf{15,5 \%}$$

Ora, si ipotizzi che la società xyz non abbia rivalutato l'Immobile X al 31.12.2020; in questo caso, dal punto di vista della banca Y non cambierebbe nulla, in quanto comunque concederebbe il mutuo a fronte di ipoteca su Immobile X valutato tramite perizia al valore corrente (7,5 mln €).

Ciò che cambierebbe nel wacc è l'importo del capitale proprio ( $E = P.N$ ), in quanto, non essendoci rivalutazione, l'importo della riserva di rivalutazione sarà inferiore, in particolare:

$$E = PN = 71.156.908 \text{ €} - 4.668.458 \text{ €} = \mathbf{66.488.450 \text{ €}}$$

Il wacc, dunque, sarebbe uguale a:

$$0,022 * (1-35\%) * (16.599.867/66.488.450 + 16.599.867) + 0,1861 * (66.488.450/66.488.450 + 16.599.867) \\ = 0,022 * 0,65 * 0,20 + 0,186 * 0,80 = 0,00286 + 0,1517 = \mathbf{15,17\%}$$

Confrontando i due wacc, si può notare che i tassi di attualizzazione si avvicinano molto e che il tasso ottenuto nella seconda ipotesi (no rivalutazione) è leggermente più basso rispetto a quello ottenuto con la prima ipotesi.

**Quindi, si può affermare che se la società xyz non rivaluta l'Immobile X è meno esposta al rischio rispetto al caso in cui opta per la rivalutazione?**

La risposta alla domanda, almeno numericamente, sembrerebbe essere positiva, ma in realtà gli elementi che più di tutti influenzano l'ammontare del tasso del costo medio ponderato sono:

- Costo del debito ( $K_d$ );
- Costo del capitale proprio ( $K_e$ ).

$K_e$  è di molto superiore a  $K_d$  nel caso sin qui analizzato; ciò è dovuto al particolare momento storico nel quale ci troviamo, in cui i tassi di interesse sono vicini allo 0 e, in alcuni casi, addirittura negativi.

Per il calcolo del tasso fisso sui mutui, le banche prendono a riferimento l'ammontare dell'IRS (Interest Rate Swap), più uno spread che in genere varia in un range 1-2%.

Quindi, ad oggi, il costo del debito è relativamente molto basso e quindi il wacc è quasi del tutto influenzato dal costo del capitale proprio ( $K_e$ ), il cui peso rimane pressochè invariato in entrambe le ipotesi.

Alla luce delle premesse sopra esposte, la risposta alla domanda è che **la rivalutazione** in sé, a fronte di un  $K_d$  e di un debito complessivo ( $D$ ) di importo molto limitato rispetto al P.N., è **quasi ininfluenza per la determinazione del costo medio ponderato.**

### **E la leva finanziaria?**

La leva finanziaria (detta anche *leverage*) è un indicatore del grado di indebitamento delle imprese, la cui formula è di seguito riportata:

$$\text{leva} = \frac{\text{capitale proprio} + \text{capitale di terzi}}{\text{capitale proprio}} = \frac{\text{totale passività (fonti)}}{\text{capitale proprio}}$$

Dove, in questo caso e in ipotesi di **rivalutazione** si ha:

- Capitale proprio = 71.156.908 €;
- Capitale di terzi = 16.599.867 €;

Da cui:

$$\text{Leva} = (71.156.908 \text{ €} + 16.599.867 \text{ €}) / 71.156.908 \text{ €} = 87.756.775 \text{ €} / 71.156.908 \text{ €} = \mathbf{1,23}$$

Se la società xyz scegliesse di **non rivalutare** l'Immobilabile X, ci sarebbe una variazione del P.N, in quanto diminuirebbe la Riserva di Rivalutazione:

- Capitale proprio = 66.488.450 €;
- Capitale di terzi = 16.599.867 €;

Da cui:

$$\text{Leva} = (66.488.450 \text{ €} + 16.599.867 \text{ €}) / 66.488.450 \text{ €} = 83.088.317 \text{ €} / 66.488.450 \text{ €} = \mathbf{1,25}$$

Confrontando le due leve, si può notare che il grado di indebitamento in ipotesi di rivalutazione è inferiore rispetto al grado in ipotesi di non rivalutazione e ciò è dovuto all'aumento del valore del Patrimonio Netto, a causa del maggior importo della riserva di rivalutazione.

In questo specifico caso, la società xyz ha uno scarso grado di indebitamento e quindi gli effetti della rivalutazione appaiono abbastanza irrilevanti; se invece, si applicassero le analisi svolte per una società già fortemente indebitata (casistica molto più diffusa nel panorama industriale italiano, soprattutto nel periodo post-primario lockdown da Covid 19), l'effetto positivo della rivalutazione sul grado di indebitamento sarebbe ben più marcato.