

Graziano Castello

STIMA DEI BENI PRODUTTIVI

**METODI E APPLICAZIONI PER LA VALUTAZIONE
DEGLI ASSET PRODUTTIVI**



SOFTWARE INCLUSO

STIMA DI UNITÀ IMMOBILIARI DESTINATE AD ATTIVITÀ COMMERCIALE




GRAFILL

Graziano Castello

STIMA DEI BENI PRODUTTIVI

ISBN 13 978-88-8207-494-4

EAN 9 788882 074944

Manuali, 130

Prima edizione, gennaio 2013

Castello, Graziano <1956->

Stima dei beni produttivi / Graziano Castello. – Palermo : Grafill, 2013.

(Manuali ; 130)

ISBN 978-88-8207-494-4

1. Beni strumentali.

338.5 CDD-22

SBN Pal0250921

CIP – Biblioteca centrale della Regione siciliana "Alberto Bombace"

© **GRAFILL S.r.l.**

Via Principe di Palagonia, 87/91 – 90145 Palermo

Telefono 091/6823069 – Fax 091/6823313

Internet <http://www.grafill.it> – E-Mail grafill@grafill.it

Finito di stampare nel mese di gennaio 2013

presso **Tipolitografia Luxograph S.r.l.** Piazza Bartolomeo Da Messina, 2/e – 90142 Palermo

Tutti i diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica e di riproduzione sono riservati. Nessuna parte di questa pubblicazione può essere riprodotta in alcuna forma, compresi i microfilm e le copie fotostatiche, né memorizzata tramite alcun mezzo, senza il permesso scritto dell'Editore. Ogni riproduzione non autorizzata sarà perseguita a norma di legge.

Nomi e marchi citati sono generalmente depositati o registrati dalle rispettive case produttrici.

INDICE

INTRODUZIONE	p.	7
--------------------	----	---

PARTE PRIMA ESTIMO ED ECONOMIA DEI BENI PRODUTTIVI

I.1. I BENI PRODUTTIVI	"	11
I.1.1. Individuazione dei beni produttivi	"	11
I.1.2. Individuazione livelli di mercato degli asset	"	16
I.1.3. Classificazione dei beni produttivi	"	21
I.1.4. Avviamento dei complessi produttivi	"	24
I.2. POSTULATI, CRITERI E METODI DI STIMA DEI BENI PRODUTTIVI	"	27
I.2.1. I postulati estimativi	"	27
I.2.2. Criteri estimativi	"	37
I.2.3. Metodi di stima	"	52
<i>Market Comparison Approach (MCA)</i>	"	53
<i>Stima per apprezzamenti e detrazioni</i>	"	55
<i>Computo metrico estimativo</i>	"	59
<i>Accumulazione iniziale infiniti redditi futuri posticipati</i>	"	64
<i>Yield capitalization</i>	"	67
<i>DCFA</i>	"	68

PARTE SECONDA I BENI PRODUTTIVI RURALI

II.1. I BENI RURALI OGGETTO DI STIMA	"	71
II.1.1. I beni urbani e i beni rurali	"	71
II.1.2. I fondi o terreni agricoli	"	72
II.1.3. I fabbricati rurali, impianti e attrezzature agricole	"	74
II.1.4. Il complesso produttivo rurale	"	75
II.1.5. I contratti agrari	"	78
II.1.6. Fondo agrario o area fabbricabile?	"	80

II.2. STIMA DEI TERRENI AGRICOLI	p.	84
II.2.1. Classificazione e stima dei terreni agricoli	~	84
II.2.2. Stima dei terreni agricoli con approccio al mercato	~	86
<i>Stima per apprezzamenti e detrazioni</i>	~	88
<i>Stima per MCA</i>	~	96
<i>Elaborazione dei dati</i>	~	113
<i>Stima dei fabbricati rurali, impianti e altre attrezzature</i>	~	114
II.2.3. Stima dei terreni agricoli con approccio al reddito	~	116
<i>Valutazione avviamento di un'azienda agraria</i>	~	129
<i>Determinazione del tasso di capitalizzazione</i>	~	130
II.2.4. Stima delle acque per l'irrigazione dei fondi	~	133
 II.3. STIMA DEI BOSCHI E DELLE AREE VERDI	~	137
II.3.1. Classificazioni dei boschi	~	137
II.3.2. Le misurazioni della massa legnosa	~	139
II.3.3. Le stime dei boschi	~	141
II.3.4. Le aree verdi	~	144
II.3.5. Stima delle aree verdi produttive	~	145

PARTE TERZA

I BENI PRODUTTIVI INDUSTRIALI

III.1. I BENI E I COMPLESSI PRODUTTIVI INDUSTRIALI	~	151
III.1.1. Bene produttivo e complesso produttivo industriale	~	151
III.1.2. Patrimonio netto del complesso produttivo industriale	~	154
 III.2. STIMA DEI BENI PRODUTTIVI INDUSTRIALI	~	156
III.2.1. Stima del bene produttivo immobiliare	~	156
<i>Stima con approccio al mercato: per apprezzamenti e detrazioni ..</i>	~	160
<i>Stima con approccio al mercato: per MCA</i>	~	170
<i>Stima con approccio al costo: computo metrico estimativo</i>	~	181
<i>Stima con approccio al reddito: capitalizzazione generalizzata ..</i>	~	182
III.2.2. Stima altri elementi del Patrimonio netto	~	182
III.2.3. Stima fabbricati industriali dismessi	~	190
 III.3. STIMA DEI COMPLESSI PRODUTTIVI INDUSTRIALI	~	192
III.3.1. Stima dei complessi produttivi industriali	~	192
III.3.2. Calcolo del tasso di capitalizzazione	~	198
III.3.3. Valore complesso produttivo tramite i flussi di cassa	~	201
III.3.4. Valore delle aree fabbricabili industriali	~	203

PARTE QUARTA
I BENI PRODUTTIVI A SERVIZI

IV.1. I BENI DESTINATI AL TERZIARIO	p.	215
IV.1.1. Individuazione dei beni produttivi destinati al terziario	"	215
IV.1.2. Classificazione beni produttivi a servizi	"	218
IV.1.3. Stime orientate al mercato di uffici strutturati	"	220
<i>Stima per apprezzamenti e detrazioni</i>	"	225
<i>Stima per MCA</i>	"	235
IV.1.4. Stime orientate al reddito di uffici strutturati	"	248
IV.1.5. Stime orientate al mercato di negozi	"	251
<i>Stima per apprezzamenti e detrazioni</i>	"	257
<i>Stima per MCA</i>	"	272
IV.1.6. Stime orientate al reddito di negozi	"	285
IV.2. I BENI DEL TERZIARIO A DESTINAZIONE SPECIALE	"	288
IV.2.1. Caratteri dei beni a destinazione speciale	"	288
IV.2.2. Stime orientate al reddito di casa di cura, clinica, ospedale.....	"	290
IV.2.3. Stime orientate al reddito di scuola, convitto	"	293
IV.2.4. Stime orientate al reddito di albergo, pensione, ostello.....	"	295
IV.2.5. Stime orientate al reddito di cinema, teatro	"	307
IV.2.6. Stime orientate al reddito di parcheggio a pagamento	"	311

PARTE QUINTA
IL SOFTWARE STIMMO 1.N

V.1. INSTALLAZIONE DEL SOFTWARE ALLEGATO	"	319
V.1.1. Introduzione al software allegato	"	319
V.1.2. Requisiti minimi hardware e software	"	319
V.1.3. Download del software e richiesta della password di attivazione	"	319
V.1.4. Procedura per l'installazione e l'attivazione del software	"	320
V.2. MANUALE D'USO DEL SOFTWARE STIMMO 1.N	"	321
V.2.1. Avvio del software	"	321
V.2.2. Pulsanti di navigazione	"	321
V.2.3. Database, tabelle, record e campi	"	322
V.2.4. Filosofia di STIMMO 1.N	"	323
V.2.5. Eseguire una stima	"	323
V.2.6. Osservazioni e consigli circa la relazione di stima.....	"	330
BIBLIOGRAFIA ESSENZIALE	"	333

INTRODUZIONE

Il presente testo rappresenta il secondo volume di una triade dedicata ai metodi e applicazioni di stima. Nel corso del primo volume abbiamo esaminato i beni residenziali, vale a dire quelli oggetto del maggior numero di problematiche estimative moderne (compresi i famosi standard internazionali di stima, cui ormai, tutti fanno riferimento). Il presente volume è, invece, dedicato ai *beni produttivi*, cioè a quei beni che sono destinati per vocazione o per scelta alla produzione di altri beni. È inoltre previsto un terzo volume – che vedrà la luce in seguito – dedicato, infine, ai diritti soggettivi e oggettivi. Con questi tre argomenti generali abbiamo così, toccato l’universo completo della materia estimativa, in alcuni temi in maniera più approfondita e in altri solo con un breve cenno.

I *beni immobiliari residenziali* (a volte detti anche *urbani*) sono, dunque, quelli tipici di derivazione antropica (vale a dire costruiti) e sono caratterizzati dal non essere strumentali alla produzione di qualcosa, ma semplicemente producono reddito per cessione temporanea o definitiva ad altri.

I *beni immobiliari produttivi*, invece, possono essere sia naturali e sia antropici e la loro caratteristica essenziale è quella di essere, invece, strumento produttivo e, quindi, come tali il loro valore è linearmente legato al reddito derivante dalla produzione. In ogni caso anche i beni produttivi hanno un valore puramente immobiliare e che come tale entra a far parte dei fattori produttivi. Tale valore immobiliare dipende dal legame di complementarità tra bene e soggetto produttivo. Il legame di complementarità tra bene immobiliare e soggetto produttivo è tanto più forte quanto meno forte è il livello di fungibilità del bene medesimo.

L’intento è quello di dare comunque al valutatore professionista sia un bagaglio disciplinare istituzionale originale e rigoroso al tempo stesso e sia un bagaglio pratico per affrontare i vari casi che egli dovrà risolvere nello svolgimento dei propri compiti.

L’impostazione di base di questo come gli altri testi è aderente alle direttive emanate dai vari istituti di ricerca nazionali e internazionali in materia di valutazione. Del resto, la materia estimativa è diventata notevolmente importante e il suo insieme culturale si sta lentamente avvicinando a quello dell’economia, di cui rappresenta una disciplina distinta, ma parallela. L’estimo è diventato la “scienza” della previsione, mentre l’economia la scienza della misurazione dei beni. Abbiamo appositamente inserito le virgolette aggettivando come scienza l’estimo giacché l’abbiamo sempre affermato: l’estimo è una metodologia scientifica e, pertanto, non ha il carattere pieno proprio delle discipline esatte e deterministiche.

L’estimo è diventato, quindi, “*importante*” e capire quali siano gli orientamenti culturali dominanti, facendoli – magari solo in parte – propri rappresenta una strada per la propria preparazione di sicuro successo.

Tuttavia, pur cercando di ripercorrere gli aspetti fondamentali degli standard estimativi e delle cosiddette *best practice* (la migliore pratica o migliore prassi), non abbiamo dimenticato di cercare di dare sempre nuovo slancio e nuova linfa al dibattito culturale in materia poiché si ritiene che il panorama dominante sia quello di una diffusa convinzione di avere esaurito la disciplina. Una specie di “fine dell’estimo”, quasi ci fosse la convinzione da avere già definito in maniera conclusiva qualsiasi argomento e, quindi, sviscerato tutto. Così non è, e non può esserlo. E cercheremo di dimostrarlo nel corso dei volumi descritti.

Abbiamo posto l’accento sui livelli di mercato in tema di beni oggetto di stima poiché siamo profondamente convinti che comprendere bene i dati di partenza e con i quali procedere permetta di arrivare a delle decisioni (di valutazione) più coerenti e consenta all’estimatore di procedere con cognizione del suo operato e non, invece, per mezzo di procedimenti automatizzati “nei” e “per i” quali non è in grado di formulare un minimo giudizio.

Il testo che state per leggere vuole essere, quindi, non l’ennesimo volume rigidamente disciplinare e asservito alle tendenze culturali dominanti della nostra epoca, ma intende affrontare la materia in modo divergente e, per quanto possibile, completamente “aperto”.

Il testo ha, persino, la pretesa di spingersi oltre la logica *fuzzy* che imperversa nelle mode culturali più avanzate, giacché riteniamo che anche questa sia limitante e rappresenti comunque un orpello rigido.

Siamo profondamente convinti che un atteggiamento alla materia aperto ed elastico in maniera “estremistica”, sia l’unico a permettere al perito di affrontare qualsiasi problema estimativo che si presenterà nella sua carriera con rigore e con quel margine di errore minimo che si dovrebbe richiedere nell’atto della valutazione.

PARTE PRIMA

ESTIMO ED ECONOMIA DEI BENI PRODUTTIVI

I BENI PRODUTTIVI

› I.1.1. Individuazione dei beni produttivi

L'estimo, com'è noto, non è una scienza, ma una *metodologia con il compito di formulare dei giudizi di valore dei beni*. Giudizi che prevedano, quindi, il prezzo più probabile che sarà fissato dal mercato nel momento risolutivo d'incontro tra la domanda e l'offerta: la compravendita.

L'estimo si occupa dunque, posta la predetta definizione, di beni di qualsiasi genere: beni economici, non economici, immobiliari, diritti e quant'altro abbia necessità di una valutazione. I giudizi di valore, poi, possono essere di vario tipo, purché siano un'espressione quantitativa di un'entità. Avremo, quindi, giudizi: monetari, d'uso, costi-benefici, fiscali e molti altri.

Nella storia dell'estimo però, non è però sempre stato così chiaro il concetto di "atto estimativo". La materia partendo da Giorgio Lapazzaia nel 1569, col suo testo considerato unanimemente il primo testo di estimo moderno (e, forse, anche il primo in assoluto, giacché prima di lui alla materia si approcciava sporadicamente e soltanto per suggestioni filosofiche) per arrivare a oggi con gli standard internazionali di stima, ha fatto notevoli passi. Oggi forse si crede troppo che la materia sia conclusa e definitivamente risolta, ma certamente non è così. L'illusione si è manifestata spesso anche nel passato, persino con illustri pensatori nel campo e, tuttavia, sono sorte spesso nuove spigolature e osservazioni.

Un tempo, neanche troppo lontano, ad esempio, si elencava tra i principi fondamentali dell'estimo il *postulato del prezzo come fondamento della stima*. Per il vero qualcuno lo fa ancora oggi, nonostante il Prof. Malacarne già dal 1977 ne abbia smascherato la fallacia concettuale. Parecchi studiosi ritenevano che una stima non fosse tale se non espressa in forza di un prezzo, altrimenti definito anche come valore monetario (questi gli autori più pindarici, quelli che amavano misurare i concetti).

Il prezzo però, non comprende tutto quanto può essere oggetto di valutazione. Esistono numerosi campi di previsione del valore dei beni che sono completamente estranei al denaro, ma più attenti – ad esempio – all'equilibrio, all'omeostasi delle componenti di un sistema.

L'estimo, quindi, per sua natura e per il carattere di singolarità dei beni oggetto di valutazione, è sicuramente più evoluto ed è molto più esteso come campo di esplorazione della semplice determinazione di una quantità monetaria.

La disciplina è, infatti, un processo metodologico, ancorché standardizzabile o standardizzato, per stabilire un valore di qualsiasi natura e ove sia necessario. La disciplina, peraltro, mira a stabilire un *valore previsivo* e non certo "misurativo" e, pertanto, ha dei caratteri inequivocabili e ineliminabili di soggettività e, dunque, non potrà mai essere definita come scientifica, ma soltanto metodologica. In quanto tale, l'estimo può soltanto stabilire un

percorso analogico con dati oggettivi rilevati dalla scienza (l'economia) e attraverso la soggettiva ricostruzione del tecnico.

Questi sono i caratteri essenziali dell'estimo.

L'oggetto di studio, invece, è costituito sempre e solo dai *beni*. Beni, abbiamo detto, di qualsiasi tipo e, soprattutto, a qualsiasi scala. I beni oggetto dell'estimo appartengono, in definitiva, più all'accezione che ne dà il codice civile piuttosto a quelli che sono tradizionalmente studiati dalle discipline economiche. Secondo l'articolo 810 del Codice Civile, infatti, sono beni "*le cose che possono formare oggetto di diritti*". Nel mondo anglosassone i beni di questo tipo sono genericamente definiti come "*asset*" e possono avere sia valenza positiva, sia negativa. L'economia, invece, considera tradizionalmente come bene ciò che è in grado di soddisfare un bisogno. Possiamo, quindi, dire che i beni economici sono senz'altro tutti indistintamente oggetto di studio da parte dell'estimo, ma non rappresentano l'universalità della materia. Possiamo anche aggiungere, che i beni sono sempre analizzati e valutati per fini economici ma, comunque, trascendono il senso di entità finalizzata alla mera soddisfazione di un bisogno.

Quando si pensa all'estimo, poi, generalmente si pensa immediatamente ai beni immobili, intesi nella loro accezione classica di bene fondiario inamovibile: un terreno, una casa e simili, ma l'estimo ha come oggetto delle sue analisi anche la valutazione dei: diritti, danni, disastri prodotti dall'inquinamento, impatto ambientale e molto altro; vale a dire molto di più di quanto viene comunemente percepito.

Possiamo, dunque, affermare che si è in necessità di usare il metodo estimativo, nella sua accezione più moderna, ogni volta in cui abbiamo bisogno di **prevedere il valore di un bene esprimendolo attraverso la misura di un altro bene**.

I beni oggetto di studio possono essere, quindi, di vario tipo e sappiamo dall'economia (ma, anche dalla giurisprudenza) che la classificazione dei beni è svariata e finalizzata, quasi sempre, a dimostrare euristicamente l'efficacia delle tesi dell'economista che questa ha predisposta. Non è certo compito di questo testo fissare un'accurata e nuova classificazione dei beni che, potenzialmente, possono essere oggetto di analisi di stima da parte dell'estimo, in questa sede ci dobbiamo e possiamo limitare a prendere atto dell'esistenza di tre categorie di beni all'interno delle quali possono essere compresi tutti i possibili beni oggetto di studio.

Tipo asset	Funzione	Categoria	Specifica
Beni residenziali	Beni destinati a soddisfare esigenze di natura esclusivamente abitativa.	Beni immobili	Casa destinata alla propria abitazione
			Casa destinata alla cessione a terzi
Beni produttivi	Destinati a produrre altri beni o servizi	Beni immobili (Beni mobili)	Beni strumentali
			Complesso produttivo
Diritti	Rapporti suscettibili di appropriazione e utilizzo aventi un valore e derivanti da norme o da scelte	Beni mobili	Diritto privato Urbanistica Ambiente

Tabella I.1.1. Beni oggetto dell'estimo

Nella sterminata mole di beni oggetto di potenziale analisi si possono – da subito – escludere i beni mobili, tranne, come vedremo, i *diritti* che peraltro rientrano in questa categoria per mera esclusione. Sono definiti, infatti, come *beni mobili* tutti quelli che non rientrano nella categoria degli immobili. Definire un diritto come un bene mobile ha, dunque, molto d'improprio, tuttavia essendo la classificazione tradizionalmente dicotomica, non possiamo altro che considerarlo come tale.

I beni mobili, esclusi dunque i diritti, sono oggetto peculiare della sola economia e non dell'estimo poiché la loro valutazione avviene in tempo quasi reale senza la necessità di emettere un giudizio (di valore). Per sapere il prezzo di un prodotto esistono, infatti, i mercati preposti e qui le transazioni sono talmente fitte da poter rilevare quotidianamente e, persino, anche in tempo quasi reale il loro prezzo. Non è però una stima questa, ma è una misurazione rilevata direttamente dalla realtà.

Possiamo cogliere l'occasione, a questo punto, di rilevare che la necessità di ricorrere all'estimo si ha, dunque, quando si deve formulare un giudizio e, pertanto, si ricorre a esso quando le transazioni del bene sono talmente dilatate nel tempo da rendere impossibile la misurazione diretta dal mercato. Possiamo dire di più, cioè che *la difficoltà che si ha nel formulare un giudizio di stima è direttamente proporzionale alla dilatazione nel tempo delle transazioni del bene* in oggetto.

Il grado di difficoltà di una stima è, quindi, in rapporto strumentale con l'intervallo di tempo medio che intercorre tra le avvenute transazioni del bene preso in esame.

$$G_{ds} = \Delta t * k$$

dove:

G_{ds} = grado di difficoltà della stima;

Δt = intervallo di tempo medio delle transazioni;

k = coefficiente di proporzionalità in relazione al tipo di stima.

I beni oggetto di studi estimativi, dunque, sono riassumibili in tre grandi categorie: beni residenziali, beni produttivi e diritti.

I *beni residenziali* sono quelli *destinati a soddisfare esclusivamente esigenze abitative*, vale a dire la necessità atavica di un luogo rifugio e di espletamento dei vari bisogni corporali, intellettuali e morali. I beni residenziali sono antropocentrici e riservati all'uso dell'individuo. Ancorché in una casa vi siano più persone l'utilizzo, infatti, avviene sempre da parte di un solo individuo con l'occupazione fisica dello spazio destinato ad assolvere una determinata funzione. I beni residenziali, inoltre, possono essere utilizzati da chi li possiede per soddisfare le proprie esigenze personali o possono essere ceduti in uso a terzi. Si tratta di una cessione di capitale da parte del proprietario ad altri soggetti e in virtù di questa indisponibilità egli ottiene un prezzo d'uso. La differenza tra i due tipi di beni è notevole: i primi rappresentano del capitale immobilizzato a proprio favore ed escluso dal mercato, mentre i secondi sono esattamente l'opposto. I beni residenziali d'utilizzo non hanno, di fatto, un valore di mercato reale giacché sono immobilizzati e non partecipano al mercato. Il bene destinato a negozio, come qualsiasi altro, assume, infatti, un valore solo nel momento in cui è immesso in uno specifico mercato come merce di scambio. I beni immobili, inol-

tre, possono essere ceduti definitivamente o temporaneamente, nel primo caso si ha un utile derivante dal capital gain derivante dall'apprezzamento dell'immobile, mentre nell'altro caso si ha un utile derivante dalla cessione d'uso del bene.

I diritti sono, invece, *rapporti formali da cui derivano obbligazioni a fare o non fare e sono suscettibili di appropriazione e utilizzo*, ragione per la quale possiedono un proprio valore. I diritti discendono direttamente da norme di legge o da scelte. I diritti sono beni assolutamente immateriali e prodotti esclusivamente dalle convenzioni giuridiche esistenti in una determinata area, essi variano, infatti, da paese a paese in base agli usi e costumi locali. I diritti possono anche essere definiti come beni derivati giacché pur essendo di carattere convenzionale sono sempre riferiti e, quindi, derivanti da beni mobili o immobili.

Possiamo definire, infine, come **bene produttivo** *quello destinato a generare altri beni o porzioni di essi nella loro accezione più completa*, comprendendo, pertanto, al suo interno anche i servizi. Questo genere di bene non è, quindi, destinato a soddisfare i bisogni dell'uomo, ma esclusivamente quelli della produzione.

Una casa non è, quindi, un bene produttivo giacché non produce alcun bene, ma soddisfa soltanto i bisogni abitativi dell'uomo ed è, quindi, un bene assolutamente economico. Un'abitazione appaga, dunque, il bisogno quotidiano dell'uomo che nasce con l'esigenza di rifugio dalle intemperie e pericoli e di esercizio delle funzioni mentali e corporali e che viene soddisfatto con l'utilizzo del bene. Una casa è, pertanto, un bene economico, ma non un bene produttivo. Del resto è del tutto evidente che una casa è destinata a soddisfare i bisogni dell'uomo ma, non certo a produrre altri beni (e che soddisferanno a loro volta altri bisogni).

Il *bene produttivo* però non va confuso con il *bene strumentale* o, meglio, ogni bene strumentale è senz'altro produttivo, ma non vale il contrario. Il bene produttivo non va nemmeno confuso con il complesso produttivo. Anche qui vale lo stesso principio: ogni complesso produttivo rappresenta comunque una molteplicità di beni produttivi, mentre non vale l'opposto.

Definiamo meglio. Un *bene produttivo* è comunque un bene economico destinato a soddisfare determinati bisogni legati alla produzione piuttosto che quelli umani. È anche un bene legato al concetto di scarsità forse in misura ancora maggiore rispetto ai beni di consumo e, quindi, assume pienamente il carattere di bene economico.

Un bene produttivo può essere mobile o immobile a seconda che esso sia inamovibile dal luogo dove è utilizzato. Diciamo più semplicemente che i beni produttivi mobili sono i macchinari utilizzati nella produzione e come tali possiedono un mercato preciso di riferimento e la possibilità di fissarne il prezzo tramite misurazione diretta e non necessitano, quindi, di giudizio di stima. Non sono, per questo motivo, beni oggetto di studio dell'estimo. I beni produttivi immobili rappresentano, invece, argomento specifico della materia estimativa giacché le loro transazioni sono senz'altro più dilatate e non essendoci luogo di scambio fisicamente e in tempo reale, abbisognano di giudizi di valore. Usando una semplificazione possiamo dire che i beni produttivi sono tali quando presi singolarmente è evidente che il loro scopo è quello di produrre altri beni. Anche il *bene strumentale*, in fondo, è la stessa cosa, ma con la differenza che un bene strumentale avulso dal sistema produttivo cui appartiene non ha alcun significato. È certamente solo una questione di linguaggio e la differenza è talmente difficile da percepire che i due concetti sono spesso considerati

uno sinonimo dell'altro. In campo estimativo però, la diversificazione semantica dei due termini è d'obbligo.

Un *complesso produttivo*, infine, è un sistema costituito da più beni produttivi – in questo caso assolutamente strumentali – i quali *posti in relazione sintagmatica tra loro originano dei beni* destinati a soddisfare i bisogni dell'essere umano. Possiamo, quindi, definire meglio il complesso produttivo come un insieme sistemico di beni produttivi e dove i vari elementi che lo costituiscono *sono tutti volti alla produzione di uno o più beni economici e sono posti in relazione di dipendenza diretta tra di loro*. Le relazioni tra i vari elementi che costituiscono il complesso produttivo sono tutte impostate da principi derivanti dalla filosofia aziendale di riferimento, tuttavia, quella tendenziale è sempre stata sino a oggi quella di ottenere il *miglior prodotto con il minimo sacrificio (massimalismo produttivo)*. Occorre comunque osservare che nel tempo la scienza aziendale ha cambiato orientamento passando dalla massimizzazione del profitto ad aspetti più organizzativi per poi virare in una concezione del tutto orientata al marketing. Oggi l'azienda guarda con interesse il problema ambientale e l'ecologia della mente (del lavoratore).

Guardiamo la questione attraverso una semplificazione diversa. L'uomo ha notoriamente dei bisogni che possono essere soddisfatti per mezzo di beni economici i quali, purtroppo, sappiamo essere scarsi. Ciò che si trova in natura difficilmente ha l'attitudine insita di poter soddisfare i bisogni dell'uomo. Per fare questo occorre che i beni diventino economici, cioè possano sollevare le esigenze dell'essere umano e, quindi, hanno necessità di essere "trasformati" in questa direzione. L'uomo non può, pertanto, soddisfare i bisogni per mezzo di beni distribuiti in maniera immediata e spontanea – diversamente ci troveremmo in presenza di un bene non economico – ma ha la necessità di produrli. Per produrre i beni ha, quindi, bisogno di altri beni detti *strumentali* perché non sono di utilità immediata, come del resto non sono di utilità immediata nemmeno le materie prime. Questi beni sono, quindi, strumenti necessari all'uomo per ottenere altri beni. Un insieme di beni strumentali in rapporto di relazione sistemica diretta – finalizzata al principio del miglior prodotto con il minor sacrificio – tra loro con altri beni produttivi costituisce, dunque, il complesso produttivo.

Il bene produttivo (o più beni produttivi), dovrebbe essere ben chiaro a questo punto, costituisce (o costituiscono) uno degli elementi del *complesso* e, pertanto, possono essere oggetto di studio estimativo sia in forma d'insieme (azienda) e sia in forma singola (bene produttivo immobiliare).

Nel caso del complesso produttivo, dovendo stimare sincronicamente e sintagmaticamente un insieme di beni, molto eterogenei tra loro e il più delle volte oggetto di studio da parte di soggetti valutatori provenienti da aree professionali diverse, la valutazione orientata al mercato – o anche al reddito – presenta delle notevoli difficoltà pratiche.

I beni di un complesso produttivo, infatti, sono a volte oggetto di studio del tecnico (geometra, architetto, ingegnere) specie per i beni immobili, altre volte del perito agrario per le aree agricole, altre ancora del commercialista o comunque di persona non a digiuno di contabilità aziendale. In ogni valutazione di un complesso produttivo, inteso come un insieme di beni produttivi o strumentali e beni comunque complementari alla produzione, l'estimatore deve, pertanto, superare le proprie competenze di sua stretta premienza professionale.

› I.1.2. Individuazione livelli di mercato degli asset

Come già evidenziato nel primo testo dedicato alle problematiche estimative e relativo ai beni residenziali, la formazione del valore dei beni immobiliari oggetto di valutazione da parte di un perito avviene su diversi livelli e, per ognuno di questi, è diverso il modo con cui il valore si costituisce.

Il valore rappresenta, infatti, *la percezione quantitativa e qualitativa di un'entità positiva*. E la positività di tale percezione assume quantità e qualità superiore o inferiore in base alla preponderanza del senso collettivo¹ innestato nell'esperienza del singolo. In termini generali si può dire che un'entità di qualsiasi specie assume un valore maggiore quando è comunemente più alta la percezione del senso di questa entità. Possiamo, quindi, affermare che il valore è la *misura del riconoscimento del senso*.

Il senso collettivo, nella sua moderna accezione, è derivazione del sistema culturale dal quale proviene, ne deriva dunque che anche il valore, essendo una misura di riconoscimento del senso, sarà riferito a questo sistema culturale. Il senso collettivo, tuttavia, è un'astrazione intellettuale che s'innesta nell'esperienza del singolo osservatore e, quindi, anche nel sistema culturale dell'individuo e che influenza, dunque, la percezione dello stesso senso collettivo.

Nell'estimo, per attribuire una misura affidabile del riconoscimento del senso collettivo, è necessario costruire, dunque, un "sistema culturale" all'interno del quale la percezione sia unanimemente riconoscibile. Per ottenere un sistema culturale preciso e inequivocabile è pertanto indispensabile individuare e definire le finalità del riconoscimento del valore e, conseguentemente, modellare – per quanto tale operazione sia effettivamente possibile – l'esperienza dell'osservatore all'interno dei confini dello scopo predetto.

Un giudizio di valore, ancorché sia riferito alla misura del senso comune per un'entità, opera a livello di percezione e, pertanto, non può che essere un processo essenzialmente soggettivo. L'estimatore è, dunque, sia soggetto attivo – perché il giudizio parte dalla propria esperienza – e sia soggetto passivo, perché la stima sarà giudicata in base alla maggiore o minore aderenza all'effettivo senso comune. Il giudizio di valore deve interpretare il senso comune affinché abbia egli stesso un valore per gli altri. E più questo "senso comune" sarà correttamente interpretato e più grande sarà il valore del giudizio espresso.

Stabilire un giudizio di valore nei confronti di un'entità presuppone, quindi, una conoscenza profonda e interiore della stessa entità, tale da poter sviluppare la propria capacità percettiva ed evidenziare gli aspetti meno evidenti di questa; il tutto con coscienza del senso collettivo da parte del soggetto estimatore. Un giudizio di valore non può essere un atto di ribellione al sistema culturale per il quale è espresso. La ribellione appartiene alla politica, all'arte o ad altro, ma non può far parte di un giudizio di valore, il quale per sua intima essenza è un atto integrato e solidale con il senso collettivo, inteso come derivato di un sistema culturale ben preciso.

¹ Secondo la filosofia aristotelica il senso comune o collettivo rappresenta la percezione della realtà attraverso i suoi elementi e che si manifesta in modo tendenzialmente uguale per tutti gli individui. Nella filosofia contemporanea questo senso comune diventa un'uguale percezione della realtà soltanto all'interno di un sistema culturale ben preciso e, pertanto, può variare da un luogo a un altro.

Appare evidente, a questo punto, che stabilire – tramite giudizio – il valore di un bene edilizio, cioè la valutazione del manufatto inteso come processo costruttivo e, quindi, di produzione del medesimo, rappresenta cosa ben diversa dallo stabilire – con altro giudizio – il valore di un bene immobiliare, vale a dire un manufatto inteso come prodotto finito scambiato sul mercato, appunto, degli immobili. Come sarà diverso, ancor di più, il giudizio sulla rendita o utile ottenibile dal bene immobiliare o, infine, la formulazione del valore di un contratto derivato che ha come sottostante un bene di questo genere.

Rileviamo, quindi, con evidenza l'esistenza di diversi cicli di mercato che investono il bene immobiliare da quando questo inizia a essere prodotto sino al momento in cui sullo stesso si effettuano operazioni finanziarie di speculazione.

<p>1</p> <p>Livello edilizio</p> <p>Considerazione del bene a livello della sua produzione</p>	<p>2</p> <p>Livello immobiliare</p> <p>Considerazione del bene finito scambiato sul mercato</p>
<p>3</p> <p>Livello reddituale</p> <p>Considerazione dell'utile ricavabile dal prodotto finito e dai suoi flussi di cassa</p>	<p>4</p> <p>Livello derivato</p> <p>Considerazione del valore dei contratti derivati stipulabili sul bene finito</p>

Tabella I.1.2. *Livelli di mercato dei beni immobili*

Il primo dei livelli di mercato è il “ciclo della produzione del bene”, definibile altrimenti come “*livello edilizio*” è, infatti, in questa fase che si *decide* di produrre un bene edilizio e, dove, entrano in gioco elementi di mercato “della domanda e dell’offerta” propri della produzione. A questo livello non si hanno ancora e, del resto, nemmeno si potrebbero avere giacché il bene non esiste, fattori, sempre della domanda e dell’offerta, tipici del mercato immobiliare. A questo livello può esistere solo una simulazione di ciò che sarà il livello immobiliare, ma i rapporti tra acquirenti e offerenti avvengono solo a livello edilizio ed essenzialmente sono legati solo all’economia della produzione del bene. Tutti fattori della produzione del bene sono legati ai costi di costruzione e ai costi dell’area sul quale il bene sorge. In alcuni casi, per semplificazione, i fattori legati esclusivamente all’area fabbricabile e al suo mercato (delle aree) possono essere separatamente analizzati in un livello a latere detto “*livello urbano*” e legato, quindi, indissolubilmente ai prezzi dei terreni fabbricabili.

La formazione del valore del bene a livello edilizio sarà, dunque, data dai costi di produzione del manufatto edilizio ivi compresi i costi dell’area sulla quale questo sorge. Il valore unitario del bene a livello edilizio sarà, in altre parole, dato dalla sommatoria di tutti i

fattori produttivi – primo elemento dell'equazione generale del valore edilizio – e dalla sommatoria dei fattori legati alle caratteristiche dell'area per il loro prezzo unitario.

Il valore unitario a livello edilizio è, quindi, la funzione delle funzioni del valore di costruzione e del valore dell'area.

$$Vu_{edi} = f[f(Vk_t), f(Va_t)]$$

dove:

Vu_{edi} = valore unitario edilizio;

Va_t = componente del costo di costruzione dovuto al valore dell'area fabbricabile;

Vk_t = valore unitario di costruzione.

In termini di valore avremo:

$$V_{edi} = \left\{ \sum_{j=1}^n [(k_j * p_j) * G_j] + \sum_{x=1}^n [(a_x * p_x) * G_x] \right\}$$

dove:

$j, x, z, y = (1, 2, 3, \dots, n)$;

k_j = parametro di valutazione del costo di costruzione espresso quantitativamente;

p_j = prezzo unitario dei vari parametri del costo di costruzione;

a_x = caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'area edificabile espresse quantitativamente;

p_x = prezzo unitario delle caratteristiche dell'area edificabile;

G_j, G_x = grado di complementarità delle varie caratteristiche a livello edilizio.

Eseguire una stima a livello edilizio significa, dunque, considerare queste caratteristiche e non quelle proprie del livello immobiliare se non per simulazione; credere di poter determinare il valore di un bene a livello immobiliare soltanto con l'analisi degli elementi propri dell'equazione del valore a livello edilizio appare, quindi, assolutamente improbabile.

Il *livello immobiliare* si ha nel considerare il bene come merce di scambio finita, posta sul mercato nelle condizioni in cui si trova e dal quale al più detrarre eventuali costi di ritorno a livello edilizio (ed esempio con le ristrutturazioni). Appare evidente che a livello immobiliare il gioco della domanda e dell'offerta è ben diverso da quanto accade al livello sottostante di produzione del bene. A livello immobiliare, infatti, le caratteristiche prese in esame dal mercato saranno ben diverse e legate perlopiù alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene medesimo. Appare, peraltro, altrettanto evidente che le caratteristiche del livello edilizio, date dai costi di costruzione e dell'area, influenzeranno comunque il valore immobiliare come portato residuale sulla formazione di questo.

Il valore unitario a livello immobiliare sarà, quindi, funzione delle funzioni non solo del valore di costruzione e del valore dell'area, ma anche delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene medesimo.

$$Vu_{imm} = f[f(Vk_t, Va_t), f(Ve, Vi)]$$

dove:

Vu_{imm} = valore unitario immobiliare;

Va_t = componente del costo di costruzione dovuto al valore dell'area fabbricabile;

Vk_t = Valore unitario di costruzione;

Ve = componente del valore immobiliare dovuto alle caratteristiche estrinseche;

Vi = componente del valore immobiliare dovuto alle caratteristiche intrinseche.

$$V_{imm} = \left\{ \sum_{j=1}^n [(k_j * p_j) * G_j] + \sum_{x=1}^n [(a_x * p_x) * G_x] \right\} + \left\{ \left[\sum_{z=1}^n (v_z * p_z) + \sum_{y=1}^n (w_y * p_y) \right] * \sum_{z,y=1}^n G_{z,y} \right\}$$

dove:

j, x, z, y = (1, 2, 3, ..., n);

k_j = parametro di valutazione del costo di costruzione espresso quantitativamente;

p_j = prezzo unitario dei vari parametri del costo di costruzione;

a_x = caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'area edificabile espresse quantitativamente;

p_x = prezzo unitario delle caratteristiche dell'area edificabile;

v_z = caratteristiche estrinseche dell'immobile costruito espresse quantitativamente;

p_z = prezzo unitario delle caratteristiche estrinseche dell'immobile;

w_y = caratteristiche intrinseche dell'immobile costruito espresse quantitativamente;

p_y = prezzo unitario delle caratteristiche intrinseche dell'immobile;

G_j, G_x, G_z, G_y = grado di complementarità delle varie caratteristiche a livello edilizio e immobiliare.

L'equazione generale di formazione del valore di un immobile, rappresenterà, dunque, la relazione fondamentale per la stima dei beni compresi nel mercato immobiliare e vedrà l'aggiunta, appunto, di due altri elementi nella strutturazione del valore di un bene: la componente estrinseca dove questo è collocato (l'esterno o il "fuori") e quella intrinseca (l'interno o il "dentro").

Il livello superiore detto *reddituale*, invece, è basato sulla redditività ricavabile dai beni immobiliari in termini di flussi di cassa e di loro finanziarizzazione. Anche in questo caso appare evidente che tutto il portato proveniente dai livelli inferiori agirà anche a questo piano.

Il valore reddituale unitario sarà, pertanto, funzione delle funzioni non solo del valore di costruzione, del valore dell'area e delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche, ma anche delle caratteristiche che influenzano la redditività del bene medesimo.

$$Vu_{red} = f [f(Vk_t, Va_t), f(Ve, Vi), f(V_r)]$$

dove:

Vu_{imm} = valore unitario immobiliare;

Va_t = componente del costo di costruzione dovuto al valore dell'area fabbricabile;

Vk_t = valore unitario di costruzione;

Ve = componente del valore immobiliare dovuto alle caratteristiche estrinseche;

Vi = componente del valore immobiliare dovuto alle caratteristiche intrinseche;

V_r = componente del valore reddituale.

L'equazione generale del valore reddituale unitario sarà data, in semplici parole, dalla relazione vista per il valore immobiliare moltiplicata per la percentuale di redditività, vale a dire il prezzo per l'uso del valore immobiliare. Dove la percentuale di redditività sarà a sua volta determinata da ben precise caratteristiche prese in esame.

$$V_{red} = \left\{ \sum_{j=1}^n [(k_j * p_j) * G_j] + \sum_{x=1}^n [(a_x * p_x) * G_x] + \sum_{z=1}^n [(c_z * p_z) * G_z] \right\} * \sum_{w=1}^n (r_w * G_w)$$

L'ultimo livello rappresenta la speculazione derivata. La matematica finanziaria tradizionale è basata essenzialmente sull'interesse, vale a dire sul prezzo d'uso del capitale, questa appartiene al livello del reddito giacché l'utile derivante dalla cessione temporanea di un bene patrimoniale altro non è che il prezzo d'uso per un capitale, ancorché espresso come patrimonio immobiliare anziché denaro. La finanza derivata, invece, non è più basata su questo principio ma, su quello di cessione o acquisto al buio. In base a questo si cede o acquisisce il patrimonio sulla base di un certo prezzo d'uso cedendo lo stesso a un costo diverso e tale da garantirsi un guadagno.

Possiamo, quindi, definire *strumento finanziario immobiliare derivato* qualsiasi prodotto il cui valore dipende da beni immobiliari a esso sottostanti.

La matematica finanziaria non è più in grado di valutare scientificamente questi prodotti giacché i parametri da prendere in considerazione sono plurimi e non più il solo prezzo d'uso in funzione del tempo. La materia si è, oggi, trasformata in *finanza matematica* basata, invece, su tre parametri ugualmente importanti: la *valutazione* dei contratti (o titoli), il *calcolo del rischio* legato ai contratti sottoscritti e, infine, la *gestione ottimale* dei contratti in relazione al portafoglio titoli.

Pur con il grande interesse che la materia evoca non è questa la sede per addentrarci in questo tipo di stime e, peraltro, ancora estranee alla professione dell'estimatore tradizionale; possiamo solo affermare – per terminare l'analisi dei livelli – che il *valore del derivato unitario* sarà, pertanto, funzione delle funzioni non solo del valore di costruzione, del valore dell'area, del valore delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche, del valore delle caratteristiche che influenzano la redditività, ma anche del valore dei contratti derivati stipulabili sul bene in esame.

$$Vu_{der} = f [f(Vk_t, Va_t), f(Ve, Vi), f(V_r), f(V_d)]$$

L'impostazione estimativa di questo testo, come quello che lo ha preceduto, è dunque basata essenzialmente nel riconoscere paradigmaticamente l'esistenza dei predetti quattro livelli di mercato dei beni legati agli immobili. Livelli gerarchizzati, dalla "produzione" al-