

**Vittorio Gallerani**

## **IL METODO DI VALUTAZIONE DEI BENI IMMOBILI**

### **1. SPECIFICAZIONI DEFINITORIE**

#### ***Estimo - Estimo immobiliare***

Storicamente, l'estimo nasce come tecnica di valutazione dei beni immobili a fini fiscali. Nel tempo la disciplina e la professione si sono grandemente ampliate sia per i beni oggetto di valutazione sia per i motivi per i quali le stime sono richieste.

Relativamente all'oggetto delle valutazioni possiamo individuare fondi agricoli, aree fabbricabili, fabbricati, boschi, frutteti, animali, scorte di magazzino, attrezzature, aziende, navi, quadri, francobolli, oggetti d'antiquariato, azioni, obbligazioni, acque, cave, ecc.

Anche gli scopi delle valutazioni sono molteplici: trattative di compravendita, espropriazioni e limitazioni al diritto di proprietà, indennizzi assicurativi, imponibili fiscali, inventari contabili, divisioni patrimoniali, valutazione economica e di compatibilità ambientale di opere e di progetti complessi, concessioni di credito, fusioni ed incorporazioni di aziende, riparto delle spese condominiali, convenienza economica di investimenti privati e pubblici, ecc.

Come è facile vedere la valutazione interessa un campo applicativo molto vasto, dai confini non sempre ben delineati e con presenza di aree di sovrapposizione dell'estimo propriamente detto con altre discipline, come ad esempio la consulenza aziendale, la contabilità, la tecnica tributaria, ecc.

La scuola estimativa italiana tende a privilegiare una definizione estensiva dell'estimo, che trova il suo fondamento nell'*unicità del metodo estimativo*.

In questa accezione, l'estimo può essere definito come la disciplina che insegna ad esprimere giudizi di valore per determinati scopi pratici.

Sembra, tuttavia, evidente come la varietà dei beni e degli scopi delle valutazioni richiedano approcci sensibilmente differenziati sia per impostazione teorico - metodologica sia per le indispensabili conoscenze tecniche.

Per tale ragione riteniamo preferibile illustrare la metodologia estimativa, ritagliando, dal vasto campo di applicazione, delle parti sufficientemente omogenee dal punto di vista teorico, metodologico e professionale, piuttosto che trattare un metodo estimativo universale, che per la vastità e la varietà degli argomenti risulta necessariamente o generico od incoerente.

In questo scritto viene illustrato il metodo di valutazione dei terreni e dei fabbricati, corrispondente al nucleo storico dell'estimo, che chiamiamo estimo immobiliare.

Resta la necessità di delimitare altre aree estimative omogenee, che esauriscano l'intero campo di applicazione professionale, per le quali elaborare specifiche basi teorico - metodologiche. Si dovranno utilizzare criteri di classificazione improntati alla massima flessibilità in modo che le aree disciplinari potranno essere suscettibili di esclusioni ed inclusioni ogni qualvolta lo richiedano specifiche esigenze dell'insegnamento e della pratica professionale dell'estimo.

#### ***Quesito di stima***

Il quesito di stima è la domanda posta dal committente alla quale l'estimatore deve dare risposta.

In taluni casi il quesito di stima è fornito in forma esplicita dal committente: "determini il perito il valore di mercato dell'immobile X alla data dell'apertura della successione; valuti il perito

l'indennizzo spettante al proprietario del fabbricato Y danneggiato dall'incendio in data xx.xx.xx; stimi il perito l'indennità spettante al proprietario del fondo Z oggetto di espropriazione, ecc. In altri casi è il Perito stesso, che deve interpretare le esigenze del committente e formulare in forma esplicita e chiara il quesito.

### ***Criterio di stima***

Per criterio di stima si intende il modello di valutazione, vale a dire lo schema logico che si deve seguire per lo svolgimento della stima.

Il criterio di stima ha, pertanto, una validità generale ed ammette diversi modi di soluzione ovvero diversi procedimenti di stima.

### ***Procedimento di stima***

I procedimenti di stima sono i processi logico- matematici attraverso i quali è possibile pervenire alla quantificazione di un determinato criterio di stima.

Il quesito di stima viene disaggregato in una serie di *dati elementari*, tra loro collegati da relazioni logico-matematiche. I dati elementari possono essere di fatto o ipotetici. I primi sono descritti o misurati a seconda che siano qualitativi o quantitativi, i secondi sono stimati. Lo scopo del procedimento di stima è quello di conferire il massimo di obiettività e di verificabilità sia ai dati elementari sia alle relazioni logico-matematiche. Per un medesimo criterio di stima possono esistere molteplici procedimenti in relazione alle caratteristiche tecniche ed economiche del bene da stimare, alle informazioni disponibili, allo scopo della stima, ecc.

Di fatto, ogni quesito di stima richiede all'estimatore la costruzione di uno specifico procedimento valutativo, in relazione alle circostanze precedentemente indicate.

L'estimo i fornisce alcuni modelli di riferimento e le basi teoriche per la costruzione dei procedimenti di stima.

## **2. CRITERI E PROCEDIMENTI DI STIMA**

Distinguiamo sei diversi criteri di stima:

- 1 - *comparazione con i prezzi di mercato;*
- 2 - *valutazione finanziario-reddituale;*
- 3 - *costo di produzione;*
- 4 - *costo di surrogazione;*
- 5 - *valore di trasformazione;*
- 6 - *valore complementare.*

### **2.1 COMPARAZIONE CON I PREZZI DI MERCATO**

Il criterio della stima per comparazione si basa essenzialmente su queste fasi:

- rilevazione di valori di mercato di beni simili al bene oggetto di stima;
- individuazione delle variabili che influenzano il valore di mercato;

- rilevazione quanti-qualitativa delle variabili relative al bene oggetto di stima ed ai beni presi a riferimento;
- stima dell'influenza delle variabili sul valore di mercato;
- determinazione del valore di stima.

La comparazione si basa sull'individuazione di beni confrontabili con il bene oggetto di stima (cioè che presentano caratteristiche analoghe a quest'ultimo) e dei quali si conosca il valore di mercato. Per "bene con caratteristiche analoghe" si intende un bene appartenente allo stesso segmento di mercato. Esiste quindi il problema di identificare le caratteristiche che individuano un determinato segmento di mercato. Il mercato immobiliare si presenta come un mercato stratificato in base a diverse variabili, tra cui le più importanti risultano:

- per il mercato dei fabbricati:
  - la destinazione d'uso;
  - la localizzazione;
  - la tipologia.
- per il mercato fondiario:
  - altimetria (pianura, collina, montagna);
  - ampiezza (dimensione economica dell'azienda);
  - indirizzo produttivo;
  - variabili sociali.

Le variabili possono essere di tipo fisico od economico, qualitative o quantitative, continue o discrete: superficie, piano, tessitura del terreno, ubicazione, vincoli contrattuali, ecc.

I valori di mercato possono essere rilevati da transazioni di compravendita o da altre quantificazioni aventi carattere di oggettività, come valori base d'asta, valori cauzionali, valori accertati a fini fiscali, indennità espropriative, ecc.

Nella formulazione razionale, il procedimento di stima, atto a svolgere il criterio della comparazione, può essere così rappresentato:

$$V_y = f(X_1, X_2, \dots, X_n)$$

dove:

$V$  = valore del bene oggetto di stima  $y$

$X_1, \dots, X_n$  = variabili che influenzano il valore

Tale formula può essere risolta con procedimento statistico, che presuppone la scelta della relazione funzionale, la determinazione e misura delle variabili nel bene oggetto di stima e nei beni presi a riferimento, la stima dei parametri con il metodo dei minimi quadrati.

Il procedimento statistico ha limitate possibilità di applicazione. Infatti, molto frequentemente, si dispone di insufficienti *gradi di libertà*, in quanto molte sono le variabili e poche le osservazioni. Inoltre, la presenza di variabili qualitative e dicotomiche riduce la significatività e l'affidabilità delle stime.

Spesso, quindi, si ricorre a metodi semplificati, utilizzando funzioni lineari e stimando i parametri con procedimenti intuitivi.

A volte la stima può assumere una forma molto semplificata, che consiste nell'ordinare le osservazioni secondo una scala crescente di valori, descrivere e confrontare le variabili significative dei beni presi a riferimento e del bene da stimare, collocare in base ad argomentazioni logiche tale bene nella scala di valori, pervenendo così alla sua quantificazione.

Quando i beni sono sensibilmente omogenei, si assume una sola variabile esplicativa, rappresentata generalmente da una misura di consistenza dei beni (superficie, numero di vani) ovvero da un parametro economico (ricavo o reddito annuo). In questo caso, il valore è una funzione lineare di detta variabile, rappresentabile da una retta, passante per l'origine, mentre gli scostamenti delle osservazioni da tale funzione dipendono da fattori casuali, distribuiti normalmente. Pertanto, il bene viene stimato in base al valore medio del rapporto tra il valore e la variabile prescelta:

$$V_y = M(V_i / P_i) P_y$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare  $y$

$M$  = valore medio (media aritmetica, media ponderata, moda, ecc.)

$V_i$  = valore del bene  $i$ -esimo

$P_i$  = parametro relativo al bene  $i$ -esimo

$P_y$  = parametro relativo al bene da stimare  $y$

## 2.2 VALUTAZIONE FINANZIARIO - REDDITUALE

In base a questo criterio il valore di un bene viene determinato mediante l'attualizzazione dei flussi finanziari futuri:

$$V_y = \sum_{i=0}^n F_i \frac{1}{q^i}$$

$V_y$  = valore del bene da stimare  $y$

$F_i$  = flusso finanziario all'anno  $i$ -esimo

$q = (1 + r)$

$r$  = saggio di attualizzazione

Questo criterio generale può essere svolto secondo diversi procedimenti di stima che forniscono gli schemi logici per la determinazione della formula di attualizzazione, del flusso finanziario e del saggio di attualizzazione.

Tali procedimenti derivano sostanzialmente dalla combinazione di tre variabili:

- tipo di flusso: reddituale, finanziario o misto;

- durata: limitata o illimitata;
- andamento dei flussi: costante o variabile.

Se, per la presenza di rilevanti investimenti e di specifiche politiche finanziarie, il flusso reddituale risulta molto diverso da quello finanziario, la valutazione verrà effettuata utilizzando la formula generale, che prevede l'accumulazione di flussi finanziari limitati nel tempo e variabili.

Tuttavia, per i beni immobili, i flussi finanziari sono frequentemente sostituiti dal reddito, parametro di più facile quantificazione.

Nella maggior parte dei casi, si può ritenere che il bene immobile oggetto di valutazione produca un reddito annuo, costante, posticipato ed illimitato. In tal caso, la formula di attualizzazione viene denominata capitalizzazione del reddito ed assume questa forma:

$$V_y = R / r$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare y

R = reddito annuo costante posticipato illimitato;

r = saggio di capitalizzazione.

Se il reddito è costante, ma limitato nel tempo, la relativa formula di attualizzazione assume la seguente espressione:

$$V_y = R \frac{q^n - 1}{rq^n}$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare y

R = reddito costante limitato posticipato

q = (1 + r)

r = saggio di attualizzazione

In alcuni casi, il reddito può variare sensibilmente da un anno all'altro (spese straordinarie di manutenzione, esenzioni fiscali temporanee, contratti d'affitto particolari, ecc.). In questo caso occorre attualizzare il flusso reddituale variabile secondo la seguente formula:

$$V_y = \sum_{i=0}^n R_i \frac{1}{q^i}$$

$V_y$  = valore del bene da stimare y  
 $R_i$  = reddito nell'anno i-esimo  
 $q = (1 + r)$   
 $r$  = saggio di attualizzazione

E' anche possibile ricorrere ad un procedimento misto reddituale finanziario. Infatti, in alcuni casi, può risultare conveniente determinare per alcuni anni (generalmente quelli iniziali) il flusso finanziario e/o reddituale variabile e per gli altri il reddito annuo costante. In formula:

$$V_y = \sum_{i=0}^m FR_i + R / r \frac{1}{q^m}$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare y  
 $FR_i$  = flusso finanziario reddituale all'anno i-esimo  
 $R$  = reddito annuo costante posticipato illimitato  
 $q = (1 + r)$   
 $r$  = saggio di attualizzazione

La determinazione del reddito ovvero del flusso finanziario viene effettuata mediante bilanci preventivi. Le scelte tecniche ed economiche inerenti la gestione di beni da stimare devono essere effettuate secondo il principio dell'ordinarietà. Questo significa che si devono assumere le scelte che avrebbero effettuato in quella particolare realtà un imprenditore di ordinaria capacità. L'ordinarietà è un concetto di maggior frequenza, e quindi esclude sia le scelte migliori, sia quelle peggiori, e non necessariamente si identifica con quelle effettivamente effettuate.

Il saggio di attualizzazione può essere determinato attraverso due vie:

- mediante il confronto con investimenti alternativi;
- per comparazione con beni analoghi di cui sia noto il prezzo di mercato.

Secondo il primo procedimento, riconducibile al concetto di costo opportunità, l'investimento di riferimento, di cui si conosce il saggio di rendimento, deve essere confrontabile con il bene da stimare relativamente alla durata ed alla rischiosità.

Molto frequentemente i beni presi a riferimento sono rappresentati da investimenti finanziari (buoni del tesoro, certificati di credito, obbligazioni, ecc.), per i quali il tasso di rendimento è noto.

In questo caso occorre innanzi tutto deflazionare i saggi nominali di rendimento. Successivamente, bisogna adeguare il saggio alla rischiosità dell'investimento, tenendo conto che a più elevati margini di rischio corrispondono maggiori saggi di rendimento.

Una via apparentemente più sicura è quella di determinare il saggio di attualizzazione medio di aziende di riferimento di cui si conosca il prezzo di mercato e di cui si provveda alla determinazione del relativo reddito:

$$r = \sum_{i=1}^m R_i / \sum_{i=1}^m V_i$$

dove:

r = saggio di attualizzazione

$R_i$  = reddito del bene i-esimo

$V_i$  = valore del bene i-esimo

E' del tutto evidente come in questo caso la stima reddituale coincida con la stima per comparazione. E' questa una strada raramente percorribile con profitto, in quanto può rivelarsi utile solo nel caso in cui il reddito rappresenti un parametro di comparazione più rispondente di altri parametri fisici (superficie) di più agevole e sicura determinazione, altrimenti la stima per capitalizzazione diviene una complicazione non necessaria.

### 2.3 COSTO DI PRODUZIONE

Il costo di produzione è costituito dalla somma delle spese, che sosterebbe l'imprenditore astratto per produrre un bene. In formula:

$$K = Q + Sv + Sa + St + I + Bf + Tr + P$$

dove:

K = costo di produzione

Q = quote di ammortamento, manutenzione, assicurazione dei capitali fissi

Sv = spese per l'acquisto dei capitali circolanti

Sa = salari

St = stipendi

I = interessi sul capitale di esercizio

Bf = beneficio fondiario

Tr = tributi

P = profitto normale d'impresa

I procedimenti di stima del costo di produzione si fondano essenzialmente su:

- i) un'analisi tecnica del processo produttivo, sulla base della quale si perviene alla determinazione delle quantità dei fattori produttivi impiegati;
- ii) un'analisi di mercato volta alla determinazione dei relativi prezzi. La sommatoria delle quantità per i prezzi quantifica il costo di produzione.

In relazione al variare delle situazioni si possono utilizzare diversi gradi di analiticità ad esempio, il costo di costruzione di un fabbricato può essere stimato sinteticamente in base ad un valore unitario espresso a metro cubo o a metro quadrato, ovvero formulare un dettagliato computo metrico estimativo.

## 2.4 COSTO DI SURROGAZIONE

Il criterio del costo di surrogazione si basa sulla determinazione delle spese necessarie per sostituire il bene oggetto di valutazione con un altro o con altri atti a svolgere le medesime funzioni.

Il relativo procedimento di determinazione consiste nella individuazione del bene o dei beni in grado di surrogare l'oggetto della stima e nella determinazione delle relative quantità e valori.

## 2.5 VALORE DI TRASFORMAZIONE

Il criterio del valore di trasformazione può essere utilizzato per valutare un bene suscettibile di trasformazione. In base a questo criterio il bene viene stimato come differenza tra il valore di mercato del bene o dei beni ottenuti dalla trasformazione ed il costo della trasformazione stessa. In formula:

$$V_y = V_t - K_t$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare  $y$

$V_t$  = valore del bene ottenuto dalla trasformazione del bene  $y$

$K_t$  = costo della trasformazione

Il costo della trasformazione è costituito da tutte le spese necessarie per produrre il bene ottenuto dalla trasformazione (costo di produzione) al netto del valore del bene oggetto di trasformazione. Se la trasformazione è (non è) conveniente, ovvero se il valore del bene ottenuto dalla trasformazione è maggiore (minore) del relativo costo di produzione, allora il valore di trasformazione del bene oggetto di stima è maggiore (minore) del relativo valore di mercato. Per valutare il valore di mercato del bene ottenuto dalla trasformazione si possono utilizzare i criteri della comparazione o quelli della valutazione finanziario-reddituale; il costo di trasformazione viene determinato in base ai procedimenti relativi al costo di produzione.

## 2.6 VALORE COMPLEMENTARE

Il criterio del valore complementare si applica quando tra più beni o parti dello stesso bene esiste una complementarità d'uso o produttiva, tale che il valore di mercato del complesso dei beni sia maggiore della somma dei valori di mercato dei beni presi singolarmente.

In base a questo criterio, un bene viene valutato come differenza tra il valore di mercato dell'intero complesso di beni ed il valore di mercato della parte residua. In formula:

$$V_y = V_{yx} - V_x$$

dove:

$V_y$  = valore del bene da stimare y

$V_{yx}$  = valore complessivo del bene y e del bene x

$V_x$  = valore della parte residua

I procedimenti che si possono utilizzare per determinare il valore di mercato sono tutti quelli afferenti ai precedenti criteri di stima precedentemente esaminati.

### 3. SCELTA DEL CRITERIO E DEL PROCEDIMENTO DI STIMA

Abbiamo visto come la valutazione di un bene possa essere effettuata secondo criteri e procedimenti di valutazione molteplici, e come ciascun criterio e procedimento possa portare ad una diversa misura del valore.

La scelta del criterio di stima e la definizione del relativo procedimento rappresentano quindi una fase critica della valutazione ed è pertanto fondamentale fissare in maniera chiara le modalità con cui tali decisioni devono essere prese dall'estimatore.

In base allo schema riportato nella fig. 1, gli elementi che si debbono considerare sono tre: quesito o scopo della stima, rapporti economico giuridici intercorrenti fra cose, fatti e persone implicate e, infine, conoscenza dei dati elementari.

Il quesito di stima può presentarsi in diverse forme.

In taluni casi, può risultare tanto circostanziato da precisare il criterio ed il procedimento di valutazione: “determini il perito con stima sintetica il valore di mercato del fondo Xx”.

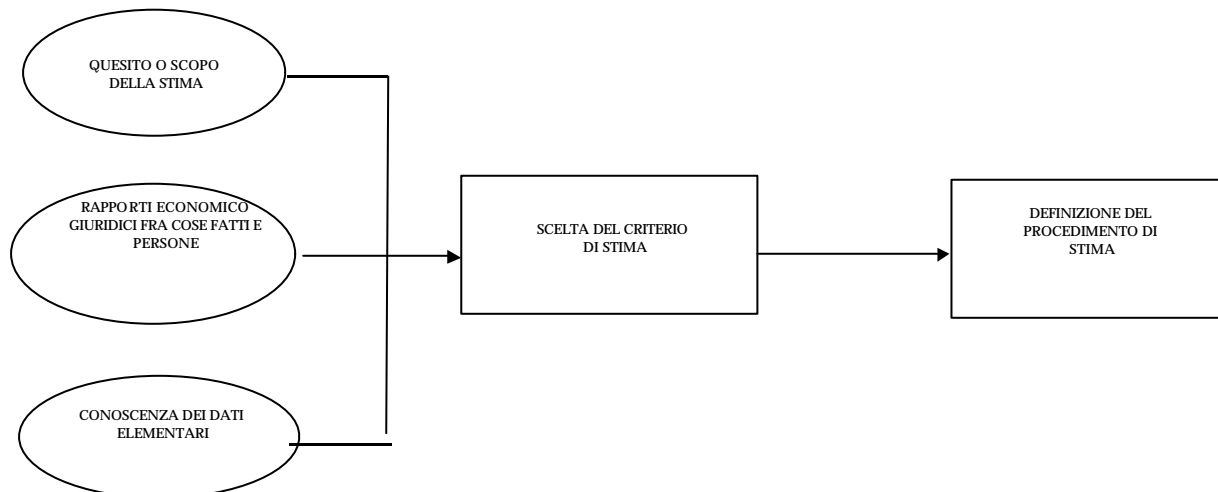


FIG. 1 Scelta dei criteri e dei procedimenti di stima.

In questo caso, criterio (comparazione con i prezzi di mercato) e procedimento (valutazione sintetica) sono specificati dal committente.

In altri, il quesito può limitarsi ad indicare il criterio di stima: “determini il perito il costo di costruzione del fabbricato Y”. Al perito è lasciato il compito di definire il procedimento sulla base del quale quantificare il criterio indicato.

Un quesito di stima ricorrente è la ricerca del valore di mercato. In questo caso, criterio e procedimento sono lasciati alla scelta del perito.

Uguale indeterminazione si ha nel caso in cui il quesito richieda la determinazione di un danno, di un indennizzo, ecc.

Si può dire che, nella maggior parte dei casi, il quesito ovvero lo scopo della stima non sia sufficiente a definire criterio e procedimento di stima. Per poter operare tale scelta occorre procedere all'analisi dei rapporti economico - giuridici intercorrenti fra persone, cose e fatti implicati nel giudizio di stima, e tenere conto della conoscenza dei dati elementari. In vari casi non è escluso che sia conveniente ricorrere a diversi criteri a scopo di reciproco controllo.

La preponderanza dell'uno o dell'altro elemento, tra quelli precedentemente indicati, nella scelta del criterio e del procedimento di stima dipende da ciascuna specifica circostanza e pertanto non è possibile dare a questo proposito una regola generale di comportamento.

Una casistica molto interessante per chiarire il ruolo giocato dai rapporti economici e dalla disponibilità dei dati elementari nel processo decisionale, inerente alla scelta dei criteri di stima può essere desunta dal quesito relativo alla valutazione di fabbricati rurali ai fini di una divisione patrimoniale.

In questo caso, i rapporti giuridici consentono esclusivamente di individuare nel valore di mercato il quesito di stima. Criteri e procedimenti dipendono, invece, come abbiamo detto precedentemente, dai rapporti economici e dalla conoscenza dei dati elementari. Rispetto al primo punto possiamo avere i seguenti casi.

- a ) il fabbricato può fornire un reddito autonomo (es. abitazione colonica che si presta ad essere affittata indipendentemente dai terreni);
- b ) il fabbricato è complementare all'attività agricola (es. stalla);
- c ) il fabbricato nello stato in cui si trova non si presta ad alcun uso, ma è suscettibile di trasformazione (es. fabbricato rurale obsoleto, convertibile ad uso residenziale).

Relativamente alla conoscenza di dati elementari, potremmo considerare le due seguenti possibilità

- a) sono noti i prezzi di mercato di fabbricati comparabili;
- b) non sono noti prezzi di mercato di riferimento.

In relazione alle possibili combinazioni tra rapporti economici e conoscenza dei dati elementari, si individuano i possibili criteri di valutazione:

CONOSCENZA DATI  RAPPORTI ECONOMICI	CONOSCENZA PREZZI DI MERCATO	
	SI	NO
REDDITO AUTONOMO	COMPARAZIONE, CAPITALIZZAZIONE, COSTO DI PRODUZIONE	CAPITALIZZAZIONE COSTO DI PRODUZIONE
COMPLEMENTARE ALL ATTIVITA' AGRICOLA	COMPARAZIONE, COSTO DI PRODUZIONE	COSTO DI PRODUZIONE
SUSCETTIBILE DI TRASFORMAZIONE	COMPARAZIONE, VALORE DI TRASFORMAZIONE	VALORE DI TRASFORMAZIONE

Quanto alla scelta dei procedimenti di stima, essi saranno più o meno analitici in relazione all'importanza ed alla complessità del bene da stimare.

#### 4. RELAZIONE DI STIMA

Solo raramente al perito è chiesto semplicemente la quantificazione di un valore, ma molto più frequentemente, la stima viene svolta in contraddittorio e, quindi, è necessario spiegare e documentare nella forma più convincente possibile il risultato della valutazione.

Nel primo caso, si ha una cosiddetta *stima sommaria*, che si risolve in una semplice enunciazione di un valore, accompagnata da una sintetica relazione nella quale viene individuato e descritto il bene ed eventualmente sono aggiunte alcune semplici informazioni sulle modalità seguite nella valutazione.

Nel secondo caso, gli aspetti formali della relazione di stima assumono significato sostanziale. Il giudizio di stima presenta come carattere immanente la soggettività, pertanto, la caratteristica principale, che la relazione di stima deve presentare è quella della ripercorribilità.

La chiarezza e la trasparenza ne sono requisiti essenziali. In particolare dovrà risultare evidente quali sono dati di fatto e quali dati ipotetici ed i procedimenti logico-matematici utilizzati nella stima, in modo da consentire un puntuale controllo critico in ogni fase del procedimento valutativo.

In definitiva una buona valutazione non solo deve pervenire ad una corretta quantificazione del quesito estimativo, ma deve anche essere convincente.

Riportiamo di seguito uno schema generale di in relazione di stima, che può essere opportunamente adattato ai singoli casi specifici:

1. Il quesito di stima
2. La descrizione dei beni oggetto di stima
3. I rapporti economico giuridici fra cose, fatti e persone
4. I criteri ed i procedimenti di stima
5. La quantificazione dei dati elementari
6. Operazioni di calcolo
7. Sintesi

Concludiamo con la considerazione che la bontà della stima dipende in misura rilevante dall'*autorevolezza* dell'estimatore. Autorevolezza che gli deriva non solo dalle provate capacità professionali (conoscenze estimative, tecniche ed economiche), ma anche da riconosciute qualità morali. La pratica professionale dell'estimo sovente comporta la formulazione di giudizi caratterizzati da notevole soggettività e che sono destinati ad influire su interessi economici, pubblici e privati sovente anche di rilevante portata. Nell'estimo, come d'altra parte nelle altre professioni, la deontologia rappresenta la base fondamentale ed imprescindibile di una corretta pratica professionale.