

# Una proposta di sintesi tra tradizione estimativa italiana e standard internazionali di valutazione

Benedetto Manganelli\*

parole chiave: principi dell'Estimo, teoria del valore, mercato immobiliare, aspetti economici, procedimenti di stima, fair value

## Abstract

*La spinta verso la standardizzazione della metodologia di valutazione nel mercato immobiliare, conseguente alla pubblicazione di codici internazionali, europei e nazionali, ha messo in crisi la struttura teorica della tradizione estimativa italiana. Di fronte all'empirismo, forse eccessivo, dei contenuti di questi codici, appaiono incoerenti alcuni principi della rigida impostazione teorica di marcata matrice deduttiva che caratterizza la disciplina esti-*

*mativa in Italia. Questo lavoro mette in luce le differenze tra le due impostazioni metodologiche, quella italiana e quella codificata dagli standard internazionali. Attraverso una proposta di sintesi, esso tenta di colmare le lacune e armonizzare le incoerenze, ponendosi come stimolo al mondo accademico di un futuro dibattito disciplinare che possa produrre un comune linguaggio e condivisi principi.*

## 1. INTRODUZIONE

Il mondo accademico italiano che si occupa di Estimo immobiliare ha da qualche anno, anche per effetto di spinte esterne, intrapreso la strada dell'internazionalizzazione, abbandonando in modo definitivo i confini nazionali cui si era spesso relegato, forse perché convinto che l'Estimo è una disciplina fortemente legata alle istituzioni sociali o semplicemente perché la lingua aveva costituito una barriera ad un dibattito più ampio, alla fusione e alla sintesi di pensieri diversi.

Attualmente in Italia tutti i ricercatori e gli studiosi della disciplina hanno necessità di misurarsi anche con il mondo esterno. Sebbene la recente ricerca si occupi prevalentemente degli aspetti più applicativi della materia, è tuttavia fondamentale utilizzare un linguaggio comune che parta da condivisi principi teorici.

Questione fondamentale, per la scuola estimativa italiana,

è dunque il dover allineare la sua impostazione al contesto internazionale, così come delineato dall'introduzione degli standard valutativi (Standard europei di valutazione immobiliare 2007, RICS Valuation Standards 2007, International Valuation Standards 2011).

A fronte della struttura teorica molto rigida dell'Estimo come si è sviluppata in Italia, gli standard di valutazione internazionali hanno però adottato l'impostazione della scuola anglosassone, fortemente orientata ad un approccio molto pratico.

Riconoscendo il ruolo fondamentale alla fase applicativa, vero è pure che l'evasione intellettuale oltre i limiti già noti, che questo studio prova a stimolare, può parimenti considerarsi ricerca scientifica. Proprio nella logica di questa doppia valenza della ricerca, lo sviluppo teorico che si propone ha una matrice deduttiva-induttiva. Probabilmente, come pure riconosciuto da altri autori (Medici, 1953; Misseri, 1977) è stata proprio l'indagine meramente deduttivi-

stica, che ha caratterizzato lo sviluppo dell'Estimo classico in Italia, a costituirne il limite maggiore.

A sua volta, l'eccessivo empirismo ed il prevalere di un approccio induttivo, come è quello proposto dagli standard internazionali senza, dunque, un *corpus* dottrinale che affermi principi aventi validità generale e proposizioni teoriche generalizzabili, rischia di trasformarsi in una "precettistica". Il che, rispetto alla evoluzione della struttura sociale e normativa ed al conseguente progredire della "casistica" estimativa, comporterebbe il continuo aggiornamento degli stessi standard.

Nei paragrafi successivi sono descritte e poste a confronto le impostazioni teoriche delle due scuole, quella italiana e quella anglosassone, ponendo in evidenza le differenze.

Nella parte finale, lo studio prova a reinterpretare alcuni principi della tradizione estimativa italiana al fine di costruire una sintesi tra queste differenze, che non sia sottrazione ma completamento delle lacune e correzione delle incoerenze.

## 2. DISCUSSIONE

### 2.1 La scuola italiana

La disciplina estimativa in Italia ha origini molto antiche. Essa assume fisionomia ben definita intorno alla metà del secolo scorso. Importanti contributi alla formazione dei principi della teoria estimativa, come ancora oggi è insegnata in molte scuole e università sono quelli di Serpieri (1917, 1946), Malacarne (1960), Medici (1945, 1955) Famularo (1947, 1959), Di Cocco (1960), Lo Bianco (1961), Forte (1968). Famularo e Forte in particolare sono i primi autori a trasferire la matrice teorica dal settore agricolo, cui era stata tradizionalmente legata, all'ambito urbano.

Sono stati Medici, Famularo e Lo Bianco ad introdurre nel corpo della disciplina i concetti di criterio di stima e di aspetto economico di un bene. Concetti che specificano meglio un principio estimativo universalmente riconosciuto (anche dalla scuola anglosassone), quello secondo cui il valore dipende dallo scopo della stima.

Nel dettaglio, la scuola italiana afferma che, una volta noto lo scopo per cui è richiesta la stima, sia univocamente individuato il criterio da cui osservare l'aspetto economico del bene oggetto di valutazione, che a sua volta si traduce nel valore cercato.

Con 'criterio di stima' si intende un modo di osservare, un punto di osservazione, cui corrisponde un profilo, una prospettiva, un aspetto del bene. L'aspetto del bene è quella grandezza economica della quale si vuole la stima, prevedere cioè la sua misura. Al variare dello scopo della stima varia il criterio e conseguentemente il valore. Al termine di un lungo dibattito disciplinare furono precisati i requisiti fondamentali degli aspetti economici ed individuati nel numero di 5: due fondamentali, il valore di mercato ed il valore di costo, e tre derivati: il valore complementare, il

valore di trasformazione ed il valore di sostituzione (Malacarne, 1960; Forte, 1968; Famularo, 1943, 1969 e 1975; Morano, 1972; Grittani, 1989; Grillenzoni, 1974).

Una volta individuato l'aspetto economico, la fase successiva è la scelta del procedimento. Tale scelta dipende dalla disponibilità dei dati e dalle caratteristiche tecnico, economico e giuridiche del bene. La stima del valore di mercato, come anche quella del valore di costo, può avvenire con approccio diretto o indiretto. La stima diretta implica che il confronto si sviluppi sulla base di dati elementari che costituiscono la misura economica (il prezzo o il costo intesi come dati accertati, storici) di beni che hanno analogia, per caratteristiche intrinseche ed estrinseche, con l'immobile del quale si vuole prevedere la misura della medesima grandezza economica (il valore di mercato o il valore di costo). Tutti gli altri procedimenti appartengono alla categoria dei procedimenti indiretti. In particolare, la tradizione estimativa italiana insegna che tutti gli altri aspetti economici diversi dal valore di mercato possono divenire procedimenti indiretti per la stima di quest'ultimo. Tale assunto fonda le sue basi sul principio economico che, in regime di concorrenza perfetta e in equilibrio di lungo periodo, si annulla il tornaconto per l'imprenditore. Cosicché, ad esempio, il valore di trasformazione può diventare procedimento di stima del valore di mercato di un'area edificabile, o il valore di costo procedimento di stima di un capannone industriale.

In questi casi, ciò che distingue il valore di trasformazione o il valore di costo come aspetti economici piuttosto che procedimenti di stima del valore di mercato è il profitto, ovviamente non nullo avendo presente che il mercato immobiliare non è in regime di concorrenza perfetta.

È proprio l'imperfezione del mercato che non rende sovrapponibili i diversi valori o aspetti economici di un immobile. L'utilizzo del valore di costo o del valore di trasformazione come procedimenti di stima del valore di mercato dovrà, pertanto, scontare l'esistenza di un profitto, aggiungendolo nel primo caso e sottraendolo nel secondo. Qualora il valore di trasformazione o il valore di costo vengano impiegati come procedimenti occorre, inoltre, ipotizzare che la trasformazione e/o la costruzione avvengano per mano di un imprenditore ordinario, inteso cioè come quello statisticamente normale (Di Cocco, 1960; Medici, 1967; Forte, 1968; Simonotti, 1997). Nell'ipotesi che possa costruirsi una distribuzione di frequenza di indicatori che rappresentino il comportamento degli imprenditori e che tale distribuzione abbia la forma di una gaussiana, l'imprenditore 'normale', ossia ordinario, è quello che si colloca vicino alla media e non oltre le deviazioni standard.

Soffermandosi sui criteri o aspetti economici derivati, va detto ancora che il valore di trasformazione trova scarsa se non nulla applicazione come giudizio estimativo, ovvero come risultato di un giudizio generalmente valido, accettato cioè dalla generalità degli operatori del mercato. Nella pratica, la sua applicazione come criterio di stima o aspetto economico è infatti confinata alla espressione di giudizi di convenienza economica, un giudizio cioè specifica-

## Una proposta di sintesi tra tradizione estimativa italiana e standard internazionali di valutazione

mente valido, costruito dunque con riferimento ad un particolare imprenditore che ha capacità economica ed attitudine al rischio non necessariamente coincidenti con quelle normali dell'imprenditore ordinario.

Ad esempio, può accadere che un particolare imprenditore chieda all'esperto valutatore una analisi circa la convenienza ad eseguire un tipo di trasformazione piuttosto che un'altra. L'esito del giudizio non dipende solo dal tipo di trasformazioni (probabilmente non ordinarie) messe a confronto, ma anche dalle caratteristiche di chi le dovrà eseguire.

Altre riflessioni attengono al valore complementare e al valore di sostituzione. In particolare, il valore complementare (la cui ricerca è tipica nel caso di un esproprio parziale) rappresenta il valore di una parte di un bene complesso, ovvero il valore di un bene che ha un legame di complementarità con altri beni o porzioni, il cui valore in determinate circostanze e per un determinato scopo della stima può dunque essere ricercato come differenza del valore di mercato dell'intero, comprensivo del bene oggetto di valutazione, ed il valore di mercato del bene costituito dalla parte residua (il bene complesso con esclusione della parte in valutazione). Anche in questo caso la stima risponde ad esigenze particolari ovvero a condizioni che non coinvolgono le sole caratteristiche del bene in sé, ma va cioè fatto riferimento alla struttura proprietaria, ad un carattere cioè soggettivo e non oggettivo<sup>1</sup>.

Discutendo, invece, del valore di sostituzione la teoria lo definisce come il valore di mercato o di costo di un bene equivalente per certi fini al bene in valutazione. La sua ricerca interviene, ad esempio, nella vendita di un bene parte di un complesso, oppure per motivi fiscali o contabili (ecc.), qualora il bene non ha un mercato perché non è normalmente oggetto di vendita, oppure quando il bene non sia riproducibile. Diventa criterio di stima, definisce cioè un autonomo aspetto economico, quando l'equivalenza tecnica cui fare riferimento in relazione allo scopo della stima attiene ai caratteri del complesso cui il bene è funzionale, e come anche determinati da chi lo gestisce o lo possiede<sup>2</sup>. Si tratta in questi casi di un giudizio soggettivo. In tutti gli altri casi, il valore di sostituzione interviene nella pratica come procedimento per la stima di beni che non hanno visibile l'aspetto economico che soddisfa lo scopo (il valore di mercato o il valore di costo, Manganeli, 2011).

<sup>1</sup> "È vero che da un punto di vista meramente teorico il problema sarebbe egualmente solubile applicando il criterio della ordinaria complementarità; facendo cioè riferimento al modo adottato dalla generalità degli imprenditori per attribuire al bene considerato la destinazione ordinaria. Ma questa sottile considerazione è priva di pratico contenuto, perché il prezzo complementare può essere applicato soltanto nei casi in cui la complementarità con il bene oggetto di stima sia evidente, preconstituita e rilevante" (Medici 1967, p. 13-14).

<sup>2</sup> Lo spiega bene il Medici (1967 p. 11) nel descrivere la stima di concimi presenti in un'azienda agricola, al termine della sua locazione nella definizione dei rapporti tra locatore e conduttore.

Da questa discussione emerge dunque che gli aspetti economici cosiddetti derivati nella dottrina italiana (il valore di trasformazione il valore complementare ed il valore di sostituzione), sono identificabili come tali quando espressione di giudizi soggettivi, altrimenti finiscono per essere procedimenti di stima.

Lasciando per il momento sospesa ogni ulteriore considerazione ai paragrafi successivi è chiaro che nella tradizione estimativa italiana le fasi del giudizio di stima seguono nell'ordine: dapprima la individuazione del criterio e conseguentemente dell'aspetto economico da ricercare in funzione dello scopo o ragion pratica della stima; poi la scelta del procedimento in funzione dei caratteri del bene e dei dati disponibili.

### 2.2 La scuola anglosassone e gli standard internazionali

Altrettanto antica è la storia dell'evoluzione della disciplina estimativa nel mondo anglosassone le cui origini sono da cercare nel vecchio continente (Inghilterra). Meno antiche sono, invece, le radici della disciplina estimativa negli Stati Uniti, sebbene sia qui che ha poi assunto una sua fisionomia. I primi autori statunitensi che si occupano compiutamente di Estimo sono Ely e Morehouse (1924), Fisher (1923) e Babcock (1924), (Miller e Markosyan, 2003). Sin da subito appaiono però le differenze tra le due scuole. Se da un lato sono, infatti, evidenti le affinità su alcuni principi fondamentali della disciplina, ad esempio sull'unicità del metodo di stima e sullo scopo come elemento guida del processo estimativo, dall'altro lato altrettanto evidenti sono le differenze sulla questione relativa al concetto di aspetto economico e sul tema dei procedimenti di stima (Hyder, 2007).

Nella letteratura anglosassone non esiste il concetto di aspetto economico.

La scuola americana parla semplicemente di procedimenti e ne codifica tre: Market-data (comparison) approach, cost approach, income approach (Babcock 1968, Hodges 1993). Essi assumono sia il significato di aspetti economici che di procedimenti. Non esistono cioè i tre aspetti economici riconosciuti dalla letteratura italiana derivati da quelli fondamentali (il valore di trasformazione, il valore complementare ed il valore di sostituzione) o meglio come vedremo non esistono solo quelli. Manca dunque all'interno delle fasi del giudizio di stima la distinzione tra aspetto economico e procedimento.

La scuola americana, sin dall'inizio, adotta una struttura del processo estimativo meno rigida, fortemente orientata nel suo sviluppo ad un approccio molto pratico. La definizione di valore muta in relazione alle esigenze pratiche. Proliferano le definizioni di valore. Ogni individuo (agente immobiliare, finanziatore, giudice, agenzia delle tasse, ecc....) fornisce una specifica sfumatura del concetto di valore condizionata dalle caratteristiche fisiche, economiche e legali del bene e ancor di più dall'atteggiamento o dagli obiettivi di chi esprime il giudizio.

Questo approccio prevalentemente empirico, nella seconda metà del 900, subisce critiche da parte del mondo accademico (Ring, 1965; Ratcliff, 1965 e 1972a). Secondo quest'ultimo autore, e in accordo con il quadro disciplinare italiano, è essenziale la relazione tra il valore ed il processo decisionale che sottende alla richiesta del giudizio di stima (Ratcliff, 1972b).

Ratcliff ritiene, infatti, che problemi quali l'acquisto, la vendita, la concessione di credito e finalità fiscali richiedano tutti la ricerca del più probabile valore di mercato (*most probable selling price*). Vengono dunque declassati i procedimenti di stima del costo di riproduzione deprezzato (*cost approach*) e della capitalizzazione dei redditi (*income approach*), perché secondo l'autore non riflettono il reale comportamento degli attori del mercato. Ancora una volta, tuttavia, non si distingue il concetto di aspetto economico da quello di procedimento di stima.

Si tratta di un'impostazione metodologica che comunque ottiene affermazione e riconoscimento diffuso dalla cultura estimativa statunitense. Il "procedimento" del valore di mercato diventa la punta di un schema gerarchico, assumendo dunque priorità rispetto ad altri procedimenti (quelli legati al reddito o al costo) che intervengono dunque solo se il primo per mancanza di informazioni adeguate (numero e qualità dei dati relativi ai comparabili) non fosse utilizzabile (Lusht, 1981, 1983 e 1997).

Volendo sintetizzare, in modo molto semplice, si può affermare che l'approccio anglosassone alla stima pone in relazione la scelta dell'aspetto economico, ovvero del procedimento (considerati coincidenti), ai caratteri oggettivi del bene e soggettivi di chi è interessato alla stima. Maggiore è la distanza da una condizione ideale (numero e qualità di dati relativi a comparabili sufficienti) per la ricerca del più probabile valore di mercato (prezzo), maggiore è la necessità di avvalersi di procedimenti diversi. Questi ultimi vanno selezionati in relazione al processo decisionale che si vuol simulare e che deve rappresentare il meccanismo di formazione del valore.

### 2.3 Le incoerenze tra le due impostazioni metodologiche

Ciò che manca alla impostazione anglosassone, condizionata da un forte approccio empirico, incapace di una generalizzazione dei principi, è dunque proprio quell'articolato quadro teorico che invece caratterizza la scuola Italiana, a sua volta invece probabilmente vincolata da una eccessiva schematicità.

Certamente uno dei principi condivisi dalle due scuole è quello che lega in modo univoco il valore allo scopo della stima. In altre parole lo stesso bene con riferimento ad un certo tempo e luogo può presentare contemporaneamente diversi valori; quello da cercare dipende dallo scopo per il quale è richiesta la valutazione.

La tradizione estimativa italiana ne individua solo 5 possibili, che chiama aspetti economici, tentando di ricondurre

ad essi tutti gli altri approcci valutativi che vengono pertanto considerati alla stregua di procedimenti di stima, cioè modi diversi per giungere ad uno degli aspetti riconosciuti (Manganelli, 2015). È il caso ad esempio del valore reddituale (anche noto "della capitalizzazione dei redditi") che consente di determinare con approccio indiretto il valore di mercato.

Gli standard internazionali nel solco dell'impostazione anglosassone prescindendo dalla distinzione tra criteri di stima e procedimenti distinguono invece il valore di mercato ed i valori diversi da quello di mercato. Ai valori diversi da quello di mercato appartiene un lungo elenco, molto più numeroso dei quattro aspetti economici che la tradizione italiana distingue ed individua come non sovrapponibili al valore di mercato. Insieme al valore di trasformazione (nel quale rientrano i concetti di "highest and best use" e di "valore d'uso", Dotzour *et al.*, 1990; Boyce, 1975<sup>3</sup>), al valore complementare ed al valore di sostituzione (nel quale rientra il "costo di riproduzione deprezzato", Manganelli 2011), essi sono anche il "valore di investimento", il "valore speciale", il "valore cauzionale", il "valore assicurabile", il "valore di realizzo", il "valore di liquidazione", il "valore accertato o imponibile".

Ring (1965) elenca una lunga lista di definizioni di valori contemplate dalla disciplina estimativa statunitense (che in qualche misura riflette oggi quelli riconosciuti dagli standard) ed indagando sulle cause di tale proliferazione ne individua due: 1) le caratteristiche fisiche, economiche e giuridiche dei beni e 2) il comportamento soggettivo di chi è interessato alla valutazione. Secondo l'autore, tra tutti l'unico giudizio oggettivo è il valore di mercato. Si tenga presente che il termine 'oggettivo' nella fattispecie ha il significato di non essere riferito ad un particolare soggetto interessato alla stima. Tale concetto va distinto da quello relativo all'oggettività del giudizio, principio sempre valido e con il quale si intende che l'espressione del giudizio deve sempre essere libera da influenze personali del valutatore.

È proprio da qui che si vuol partire per marcare ciò che distingue la scuola italiana da quella anglosassone e dunque dagli standard internazionali di valutazione. La scuola Italiana distingue il giudizio generalmente valido (cosiddetto anche estimativo) dal giudizio specificamente valido (detto economico) cui appartengono tutte le valutazioni economiche che non sono costruite con riferimento alla generalità degli operatori di mercato, ma rispondono ad un preciso quesito di un particolare individuo per una determinata finalità.

Perché il giudizio sia generalmente valido è fondamentale che esso rispetti il principio dell'ordinarietà. Va tuttavia precisato che questo principio, rimandando alla tradizione

<sup>3</sup> "In the context of most probable selling price (market value) another appropriate term to reflect highest and best use would be most probable use", p. 27.

## Una proposta di sintesi tra tradizione estimativa italiana e standard internazionali di valutazione

estimativa italiana, ha un significato più esteso e profondo di quello riportato nel Codice delle valutazioni immobiliari (2002). Questo Codice, promosso da molte associazioni di professionisti che si occupano di Estimo ma non dal mondo accademico, costituisce un tentativo di definire una metodologia di valutazione da offrire agli operatori dell'estimo, allineata agli standard internazionali. Esso confina il giudizio formulato nel rispetto del principio dell'ordinarietà al solo significato statistico ed in linea con l'approccio ingegneristico (Kummerow, 2002), vale a dire come quello più probabile ovvero coincidente con il valore medio della distribuzione statistica normale (o gaussiana) dei possibili valori di stima.

D'altra parte, affinché il giudizio sia quello statisticamente più probabile (ed è questo l'obiettivo da raggiungere sebbene non verificabile, e non certo inteso come il risultato di una media di valori che non esistono: "i possibili valori di stima") chi dovrà esprimere il giudizio di stima lo farà avvicinando, ad esempio:

• nel caso di stima del valore di mercato con il metodo del reddito, che il reddito da capitalizzare sia quello che percepirebbe l'immobile nella disponibilità di un proprietario ordinario,

• nel caso di stima del valore di costo, che l'imprenditore costruttore abbia capacità economico finanziarie ordinarie,

• nel caso del valore di trasformazione, che la trasformazione sia sviluppata da un imprenditore ordinario, ecc.

Ordinarietà è cioè un qualcosa che deve caratterizzare le azioni e genera i fatti economici (costi, redditi, prezzi ecc.), che sono poi alla base della valutazione. Infine, per concludere questo inciso sul significato pratico del principio dell'ordinarietà, nel caso del valore di mercato stimato con approccio diretto dovranno essere ordinari i prezzi di confronto (i comparabili); in pratica occorre ipotizzare che i prezzi noti e posti a base della stima si siano formati in condizioni normali tra operatori della domanda (acquirenti) e dell'offerta (venditori) che abbiano agito in modo indipendente, non condizionato e bene informati. Non disponendo di informazioni su come sono formati i prezzi rilevati sul mercato, unico modo per avvicinarsi nella stima e nel rispetto del principio dell'ordinarietà è quello di calcolarne i valori centrali. Il riferimento alla stima diventa cioè il valore medio, valendo l'ipotesi che essi siano statisticamente distribuiti secondo la gaussiana.

### 2.4 La sintesi delle differenze

Provando a superare l'eccessivo schematismo teorico dell'impostazione italiana rispetto a quella più empirica degli standard valutativi internazionali questo lavoro propone la seguente sintesi:

• Estimo si occupa di valutazioni suscettibili di trasformazione prezzi (Forte, 1968). I principi valutativi cui fare generalmente riferimento sono 4 e non più 5 come nella tradi-

zione estimativa italiana (Forte e De Rossi, 1974; Simonotti, 1997). Essi sono:

- 1) Il metodo di stima è unico ed è basato sulla comparazione (Grittani e Berlocco, 1989).
- 2) Il valore dipende dallo scopo della stima (Famularo, 1943).
- 3) Il prezzo è il fondamento della stima (Medici, 1955).
- 4) La previsione è carattere immanente del giudizio di valore (Famularo, 1969).

Il principio che viene meno, in linea generale, è dunque quello dell'ordinarietà (il quinto).

Esso interviene solo nell'ipotesi in cui è richiesta l'espressione di un giudizio generalmente valido.

Nella pratica, giudizi generalmente validi che siano cioè condivisi dalla generalità degli operatori di un particolare mercato, in quanto non collegati alla specificità di chi richiede la valutazione, possono unicamente presentarsi nei casi di stima del valore di mercato o di stima del valore di costo. Mentre, però, per il valore di mercato non esiste una diversa accezione, per il valore di costo è ipotizzabile anche l'espressione di un giudizio soggettivo calibrato cioè sulla specificità di chi richiede la stima. È il caso, ad esempio, della stima dei costi di costruzione che l'imprenditore compie per definire il massimo ribasso da applicare ad una gara d'appalto il cui prezzo di partenza è invece stato stabilito con una stima ordinaria del costo.

Il valore di mercato ed il valore di costo sono i due principali aspetti economici contemplati nell'impostazione italiana. Gli altri aspetti economici, come già si è detto, solo teoricamente sono identificabili come giudizi estimativi, dunque generalmente validi e permeati cioè della teoria dell'ordinarietà. Pertanto quando non sono procedimenti di stima, essi sono espressione di giudizi soggettivi: il valore di trasformazione è normalmente richiesto come giudizio di convenienza economica formulato per soggetti che hanno caratteri economici e attitudini particolari; il valore complementare deve tener conto della struttura proprietaria (esempio nel caso di esproprio parziale di un suolo agricolo la sua stima deve tener conto dell'intero fondo, il quale a sua volta può essere costituito da più particelle); il valore di sostituzione quando è aspetto economico è costruito con riferimento ad una particolare equivalenza tecnica e funzionale che tenga conto anche di caratteri soggettivi.

Diventa dunque logico considerare gli aspetti economici cosiddetti derivati e tipici della tradizione estimativa italiana - cioè il valore di trasformazione, il valore di sostituzione ed il valore complementare - non differenti dalla serie di valori che in aggiunta o ad integrazione di questi sono pure contemplati dagli standard internazionali. Si tratta, per tutti, di aspetti economici che se non impiegati come procedimenti non sono sovrapponibili tra loro, né ai due principali. Essi possono essere oggetto di ricerca da parte del valutatore se lo stesso è chiamato ad esprimere un giudizio soggettivo. Tenuto conto che il termine soggettivo non è riferito ad una espressione influenzata dalla personalità del valutatore, quanto piuttosto alle particolari

caratteristiche economico-patrimoniali di chi ha richiesto la valutazione, attiene dunque ad un giudizio non vincolato al principio dell'ordinarietà.

Altresì per questi tipi di giudizio, il concetto di aspetto economico coincide con quello di procedimento di stima, il che potrebbe giustificare la mancata differenziazione tra i due concetti non prevista dagli standard internazionali. Differenza che invece è opportuno conservare qualora il riferimento è ai due principali aspetti economici: il valore di mercato ed il valore di costo. In questo caso, infatti, se lo scopo della stima definisce l'oggetto della ricerca, a quest'ultimo si può giungere con approcci o procedimenti differenti. L'estrinsecazione del metodo, sempre basato sulla comparazione, può cioè avvenire con modi diversi. Modi che sono catalogabili nei procedimenti diretti o indiretti. All'interno di queste due categorie la scelta del procedimento può essere cioè ulteriormente raffinata. Ad esempio, nel caso della stima diretta del valore di mercato può scegliersi un approccio deterministico o probabilistico, o nel caso della stima indiretta può essere utilizzato l'approccio del costo, il valore di trasformazione, il valore di sostituzione, la capitalizzazione dei redditi che sono o diventano procedimenti di stima. In pratica, ciò che guida alla scelta del procedimento più adeguato è da un lato la disponibilità dei dati di mercato, dall'altro le caratteristiche fisiche economiche e giuridiche del bene da valutare.

### 3. CONCLUSIONI

A valle della discussione si offre al dibattito un diverso schema teorico che prova a superare da un lato la rigidità dell'impostazione italiana e dall'altro l'eccessivo pragmatismo degli standard internazionali.

Premessa fondamentale è che un giudizio di valore rappresenta la previsione della misura di una grandezza economica e che le grandezze economiche a differenza di quelle fisiche non sono intrinseche di un bene (il peso, il volume etc.) ma appartengono alla sfera del sociale, sono cioè fatti economici, dunque propri dell'uomo. Gli aspetti economici, intesi alla stregua di profili di uno stesso bene, possono pertanto essere generalmente condivisi oppure riflettere la soggettività di chi osserva.

Ebbene, lo scopo della stima definisce in modo univoco il punto di vista (comune ai più o soggettivo) e dunque l'aspetto economico da stimare.

Esistono due aspetti economici (o valori) fondamentali: il valore di mercato ed il valore di costo. Si tratta di aspetti economici oggettivi la cui 'immagine' è cioè visibile allo stesso modo alla generalità degli operatori del mercato. La stima di questi valori richiede il rispetto, insieme ai principi sempre validi (sono i 4 dell'elenco al paragrafo precedente), anche del principio dell'ordinarietà.

Quest'ultimo è tuttavia opzionale per il valore di costo il quale, per determinate finalità, potrebbe diventare anch'esso espressione di un giudizio di tipo soggettivo. In quest'ultimo caso esso risponde ad una valutazione specificamente valida. Ancorché soggettivo è pur sempre un aspet-

to economico del bene. Come questo esistono poi tanti altri aspetti economici o valori che costituiscono il risultato di altrettante valutazioni soggettive. Molto spesso essi coincidono con gli approcci o i procedimenti utilizzati per determinarli.

Tutti questi valori, di tipo soggettivo, diversi appunto dal valore di mercato (o dal valore di costo) possono essere catalogati come possibili sfumature di un unico concetto: *il fair value*. L'espressione è ovviamente anglosassone, significa 'valore equo' e viene definito come una stima razionale e imparziale del prezzo di un bene o servizio, tenendo conto di fattori come la scarsità, l'utilità, il rischio, il costo di produzione o di rimpiazzo, cioè di tutti quegli elementi propri della teoria del valore.

Il termine è nato nel 18° secolo nell'ambito assicurativo allo scopo di definire in modo equo e corretto il premio assicurativo. Si è poi trasferito al mondo finanziario; nell'analisi fondamentale del mercato borsistico esso rappresenta il prezzo di equilibrio. Infine è divenuto parola chiave nei principi contabili internazionali (International Accounting Standards, IAS). Secondo questi principi (IAS 32) è il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili. Rappresenta un principio fondamentale, integrativo o addirittura alternativo al principio del costo storico, nella valutazione di attività e passività da inserire nei bilanci delle imprese, tanto a fini del rendiconto ad azionisti e potenziali investitori che a fini di controllo preventivo e successivo delle autorità di regolazione e supervisione dei mercati.

*Il fair value* è poi approdato anche nell'ambito delle valutazioni immobiliari. L'ultima edizione di standard di valutazione internazionali (IVS 2007), distingue chiaramente il *fair value*, come inteso nelle valutazioni immobiliari dalle altre definizioni che appartengono ad ambiti disciplinari differenti. Esso rappresenta il valore equo, condiviso da due parti specifiche che tengano conto dei rispettivi vantaggi o svantaggi che ognuno otterrà dalla transazione. Tenuto conto dell'originale significato del termine, anche quando la stima del valore non è finalizzata ad una transazione e dunque l'interesse prevalente verso la stima è di una sola parte (es. assicurazione, agenzia delle entrate, investitore, finanziatore per la concessione di un prestito) si potrebbe continuare a parlare di valore equo.

Possono dunque considerarsi esempi di *fair value* o comunque catalogabili in questa macro definizione tutti gli aspetti economici (valori) di tipo soggettivo (specificamente valido) già elencati negli standard di valutazione internazionali ed europei. Essi sono dunque, il "valore di investimento", il "valore speciale", il "valore cauzionale", il "valore assicurabile", il "valore di realizzo", il "valore di liquidazione", il "valore accertato o imponibile" e con essi anche ad integrazione o in alternativa "il valore di trasformazione", "il valore complementare" ed "il valore di sostituzione".

Altre sfumature del *fair value* sono possibili sebbene sia difficile codificarle con un nome diverso. Provare a codifi-

## Una proposta di sintesi tra tradizione estimativa italiana e standard internazionali di valutazione

care queste diverse ed ulteriori sfumature del fair value produrrebbe l'errore già evidenziato di trasformare la dottrina in precettistica.

Unicamente come esempio, di seguito è illustrato il caso di una sfumatura del concetto di fair value che non ricade tra l'elenco dei valori già codificati. È il caso di un immobile sottoposto ad un vincolo espropriativo e per il quale vi sia al contempo la volontà del soggetto beneficiario (anche privato) di acquisirlo con accordo bonario piuttosto che dar luogo all'acquisizione forzata del bene. Si tratta nella fattispecie, seppur con qualche anomalia, di una forma di mercato assimilabile al monopolio bilaterale (Manganelli, 2016). Non v'è dubbio che nella contrattazione il maggior potere contrattuale è del beneficiario, tuttavia il fallimento di una trattativa potrebbe comportare qualche rischio, più o meno elevato in relazione al caso specifico. Sebbene oggi l'indennità da corrispondere in caso di esproprio deve per legge coincidere con il valore di mercato del bene, è pos-

sibile che all'esito di un giudizio del tribunale il valore finale sia lontano da quello atteso dalle parti. Ciò in relazione ad esempio alla diversa interpretazione del significato urbanistico del vincolo o perché diverse sono le valutazioni che le parti interessate fanno circa la probabile rendita di trasformazione di quell'immobile. Il prezzo che vien fuori da tale contrattazione, e dunque il valore che lo sottende, non può certo considerarsi un valore di mercato ma certamente un valore equo, condiviso da due parti specifiche che tengano conto dei rispettivi vantaggi o svantaggi che ognuno otterrà dalla transazione.

La discussione seppur solo esemplificativa e le conclusioni probabilmente ancora acerbe per l'inadeguatezza di chi le propone, si spera possano essere d'abbrivio ad ulteriori sviluppi del pensiero indirizzati alla codificazione di una metodologia estimativa condivisa anche in ambito internazionale che non lasci dietro quanto c'è di utile della impostazione teorica tipica della tradizione italiana.

\* Benedetto Manganelli, Scuola di Ingegneria - Università della Basilicata,  
e-mail: benedetto.manganelli@unibas.it

### Bibliografia

BABCOCK F.M. (1924), *The appraisal of Real Estate*, Macmillan, New York.

BABCOCK H.A. (1968), *Appraisal Principles and Procedures*, Richard D. Irwin, Homewood, Illinois.

BOYCE B.N. (1975), *Real Estate Appraisal Terminology*, (ed.) Bullinger Publishing Company, Cambridge.

DI COCCO, E. (1960), *La valutazione dei beni economici*, Calderini, Bologna.

DOTZOUR, M.G., GRISSOM, T.V., LIU, C.H., PEARSON, T. (1990), *Highest and best use: The evolving paradigm*, Journal of Real Estate Research 5(1), 17-32.

ELY R.T., Morehouse E.W. (1924), *Elements of Land Economics*, Macmillan, New York.

FAMULARO N. (1943), *Della variabilità del valore con lo scopo della stima e di un possibile sesto criterio di stima*, Rivista del Catasto e dei Servizi Tecnici Erariali 10(3).

FAMULARO N. (1959), *Sull'autonomia ed il contenuto dell'Estimo*, Rivista del Catasto e dei Servizi Tecnici Erariali 14(2), 108-130.

FAMULARO N. (1969), *Teoria e pratica delle stime*, Unione tipografica, Torino.

FAMULARO N. (1975), *Ancora sul valore complementare e la casistica espropriativa*, Genio Rurale, 38(4), 19-20.

FAMULARO N. (1947), *La stima dei fabbricati*, Calderini, Bologna.

FISHER E.M. (1923), *Principles of Real Estate practice*, Macmillan, New York.

FORTE C. (1968), *Elementi di estimo urbano*, Etas Kompass, Milano.

FORTE C., DE ROSSI B. (1974), *Principi di economia e estimo*, Etas libri, Milano.

GRILLENZONI M. (1974), *Il valore complementare nella problematica espropriativa*, Genio Rurale, 37(10), 25-30.

GRITTANI G, BERLOCCO A.D. (1989), *La comparazione quale presupposto logico del giudizio di stima*, Genio rurale 52(9), 37-44.

GRITTANI G. (1989), *La caratterizzazione dei valori d'interesse estimativo*, Genio Rurale 52(4), 17-27.

HODGES M.B.J. (1993), *Three approaches?*, Appraisal Journal 61, 553-564.

HYDER K. (2007), *The Appraisal Process*, Appraisal Journal 75(3), 227-235.

INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL (IVSC) (2011), *International Valuation Standards*, London.

KUMMEROW M. (2002), *A statistical definition of value*, Appraisal Journal 70(4), 407-416.

LO BIANCO G. (1961), *Estimo*, Vol. I, Editore Urlico Hoepli, Milano.

LUSHT K.M. (1981), *Data, the Appraisal Process, and the Market Value Definition*, The Appraisal Journal 10, 534-546.

LUSHT K.M. (1983), *Most Probable Selling Price*, Appraisal Journal, July, 346-354.

LUSHT K.M. (1997), *Real Estate Valuations Principals and Applications*, Irwin, Homewood, Illinois.

MALACARNE F. (1975), *I principi scientifici dell'estimo*, Genio Rurale 38(1), 11-21.