

## Sulla valutazione delle industrie agrarie

di Igino Michieli

Il problema si riferisce esclusivamente alle industrie agrarie « autonome », nel senso che hanno poco o niente a che fare con la comune azienda agraria, dove talora si compie la trasformazione parziale o totale di alcuni prodotti agricoli. Il nostro compito pertanto si limita, o tenta di limitarsi, a fornire alcuni lineamenti generali sulla stima di industrie agrarie vere e proprie, e cioè con una loro chiara fisionomia, rivolta alla trasformazione di prodotti agricoli, prescindendo dalla loro provenienza, o prodotti di altre industrie, come nel caso di una azienda zootecnica che trasforma i prodotti di mangimifici per la produzione di bestiame, polleria, uova, prosciutti, ecc. In altri termini, si entra nel più vasto, complesso ed eterogeneo settore dell'estimo industriale con i connotati propri della trasformazione e/o della commercializzazione dei prodotti (un caseificio, un enopolio, un oleificio, ecc.).

E poi, pur di rimanere nell'ambito di una impronta generale, si prescinde dal fatto se il proprietario dell'industria agraria sia una persona fisica o giuridica o se, a fini fiscali, l'industria agraria sia riconducibile a una impresa agricola, a una impresa industriale o a una impresa mista. Anche perché, nel formulare un qualsiasi giudizio di valore ciò che conta, in sostanza, è saper soddisfare — caso per caso — il quesito pratico richiesto in modo logico, obiettivo e verosimile.

Comunque sia, per quanto ci riguarda, deve sussistere il presupposto fondamentale che l'industria agraria o, meglio, l'azienda in cui si attua una industria agraria, sia funzionale e funzionante, bene avviata e con una prevedibile e conveniente attività continuativa nel tempo.

Nel nostro caso ciò che è importante, a scopi estimativi, è l'immobile (o un complesso di immobili) dove si attua l'industria agraria.

L'immobile è afferente alla figura del proprietario e comprende, come è ben noto, il terreno con quanto è immobilizzato col terreno stesso (costruzioni, aie, strade, impianti e macchinari stabilmente

investiti col terreno e/o con le costruzioni, baulature, sistemazioni, recinzioni, organi scolanti, alberature, ecc.).

Si vuole sottolineare, secondo il principio dell'ordinarietà, che dapprima si stima il *valore normale* dell'immobile, dove si attua una industria agraria, e cioè l'azienda a cancello aperto, e poi si faranno le relative aggiunte e detrazioni per riportare l'immobile nelle sue reali condizioni in cui si trova nel momento di stima<sup>1</sup>.

Se l'azienda è funzionale e funzionante, come già presupposto, nel valore dell'immobile deve essere ovviamente compreso, in modo diretto o indiretto, implicito o esplicito, anche l'avviamento, o cosiddetto *good-will*. Verranno pure valutati eventuali brevetti o particolari diritti acquisiti che non siano *in alcun modo* stati considerati, o che comunque non rientrino già nel valore dell'immobile nel suo complesso, come avviene ad esempio per l'avviamento quando si stima in base alla capitalizzazione del reddito medio annuo continuativo<sup>2</sup>.

Le scorte aziendali, le giacenze e i prodotti di scorta — se richiesto o necessario a seconda delle esigenze pratiche — andranno valutati a parte, come si verifica quando si voglia la stima dell'azienda a cancello chiuso.

Ciò premesso, entrando nel merito della stima del più probabile valore degli immobili, nel loro complesso, di una industria agraria avviata, che si trovi in un periodo di normale funzionamento, si rileva che essi si possono valutare, in sintesi, con una delle due seguenti procedure:

— *Procedimento pratico*: si tratta di stimare il patrimonio immobiliare per *elementi costitutivi* e cioè, in altri termini, il complesso immobiliare dell'azienda si stima in base al valore dei sin-

---

<sup>1</sup> Superfici e fabbricati eccedenti al normale fabbisogno aziendale; temporanee esenzioni fiscali; aumenti temporanei di reddito; fabbricati insufficienti rispetto alla normalità; diminuzioni temporanee di reddito; usufrutto; gravame ipotecario; spese o migliorie necessarie per portare l'immobile nelle supposte condizioni ordinarie; ecc.

<sup>2</sup> Se un brevetto non è ancora stato sfruttato, nel senso che non si trova già innestato nell'ambito di un processo produttivo aziendale, il relativo più probabile valore si potrebbe *praticamente* considerare pari, in linea di massima, alla accumulazione iniziale del *maggior reddito* che il brevetto verrebbe a determinare, *pro-tempore*, nell'azienda che lo utilizza. In proposito avremmo, fra l'altro, due grosse difficoltà estimative: la determinazione del *maggior reddito* e quella del relativo *orizzonte temporale*.

A puro titolo informativo, e all'occorrenza, si fa presente che un brevetto di invenzione — secondo il D.P.R. 22-6-1979 n. 338 — ha la durata di 20 anni, con decorrenza dalla data del deposito della domanda presso l'Ufficio Centrale dei Brevetti, sempreché sia stato ufficialmente accettato.

goli elementi che lo costituiscono, considerati però nel loro insieme e nell'ambito dell'ordinarietà. Per quanto concerne i fabbricati e gli altri impianti stabili, essi si valutano in base al loro *valore di ricostruzione* corrente al momento di stima, e quindi già messi in opera, dedotto di un adeguato quid per vetustà, ovverosia in base al cosiddetto *valore del costo deprezzato*, e cioè in base al *valore di riproduzione* diminuito — avuto riguardo alla più probabile vita economica — di una certa quota che tenga conto, per ogni singolo manufatto o impianto, dell'età e dello stato di conservazione e di efficienza. Il terreno, come è ovvio, si stimerà invece in base al suo più probabile valore di mercato, come unico lotto e supposto edificabile con la stessa destinazione economica in atto.

Si riconosce che la somma dei valori dei vari beni componenti il complesso immobiliare, valutati singolarmente e separatamente dagli altri — per quanto considerati nel loro insieme — non possa fornire il valore dell'azienda in funzionamento, in quanto con questa procedura si valuta *praticamente* l'azienda come costituita da un aggregato di beni statici. Si verrebbe cioè a trascurare il legame: attività-reddito. Ma se l'azienda è funzionale e funzionante, come già presupposto, al suddetto valore immobiliare complessivo si dovrà aggiungere un adeguato valore corrispondente all'avviamento, variabile, in linea di massima, intorno al 10-20% del suddetto valore immobiliare. Tale percentuale, per quanto forfettaria, è in pratica abbastanza diffusa e può, talora, arrivare anche al 30-40% e oltre, quando trattasi di particolari aziende con un notevole ed efficiente *staff* tecnico e imprenditoriale. Diversamente, per motivi opposti, la percentuale può scendere intorno al 5-10%. Tuttavia, solo analizzando opportunamente tutte le circostanze del caso si può formulare un giudizio sul più probabile avviamento proprio dell'azienda industriale in esame e precisarne la relativa entità in modo più obiettivo possibile, beninteso nell'ambito dell'ordinarietà. Riconosciamo peraltro che in pratica questo compito rimane alquanto arduo e delicato, ma non impossibile<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> E ciò anche se si afferma che in genere l'avviamento è *logicamente* pensabile e intuibile ma *concretamente* non determinabile o quantificabile. D'altronde, autori di diritto e di estimo di chiara fama avanzano l'ipotesi che si potrebbe determinare, seppure in via formale, il più probabile valore dell'avviamento di una azienda industriale per differenza tra il valore del complesso immobiliare nel suo insieme e la somma dei valori attribuibili ai singoli beni che lo costituiscono. E quindi, se esistesse in proposito una nutrita casistica sui diversi tipi industriali, avremmo una

Comunque, si segue questa procedura specie quando non si sia in possesso o ci si trovi nella impossibilità di poter conoscere o reperire dati contabili o amministrativi. Si rileva d'altronde che, per quanto criticabile, questa procedura trova nella pratica estimativa una notevole diffusione, soprattutto a scopo di controllo o di verifica della stima che si esegue attraverso la capitalizzazione del reddito medio annuo continuativo, proprio per le incertezze e le difficoltà insite nella applicazione della stima analitica, con particolare riferimento alla determinazione del saggio di capitalizzazione.

Questa procedura estimativa del resto si reputa consigliabile, se non necessaria, nel caso di una azienda industriale appena costituita o che si trovi all'inizio della sua attività economica, ovverosia non ancora o appena avviata, determinando così, sostanzialmente, il più probabile valore di costo attuale.

Non si ritiene invece *generalmente* applicabile — salvo casi particolari — qualora l'industria agraria si estrinsechi completamente nell'ambito di una azienda agraria, come una azienda viticola che trasforma l'uva in vino a scopi commerciali; o come un'azienda zootecnica che trasforma i foraggi in latte e carne; e neppure, almeno in linea di massima, alla presenza di aziende agrarie per così dire miste: e cioè che trasformano nel contempo prodotti propri e prodotti acquistati sul mercato.

— *Procedimento classico*: si tratta di valutare il complesso immobiliare di una industria agraria sulla base della capitalizzazione del relativo reddito annuo ordinario continuativo, considerando così l'azienda nel suo insieme, e cioè come una unica entità economico-produttiva. Soto questo profilo, infatti, i singoli beni (materiali e immateriali) — in quanto funzionanti in stretta coordinazione nel complesso aziendale — sono da considerarsi beni complementari tra loro e, come tali, vanno valutati congiuntamente. In definitiva, il valore che risulta dalla capitalizzazione del reddito è comprensivo del valore del terreno, dei fabbricati, della recinzione, delle sistemazioni idraulico-agrarie, degli impianti stabili, delle piantagioni, delle vasche sotterranee, dell'avviamento e di quanto altro sia immobilizzato col terreno e/o con i fabbricati.

---

preziosa indicazione, per quanto formale e sommaria, dell'incidenza dell'avviamento sul valore del complesso immobiliare. Di conseguenza, nell'adottare il citato procedimento pratico, il compito del perito sarebbe oltremodo facilitato, anche se non risolto.

Non v'ha ombra di dubbio che con questa procedura, basandosi sulla capitalizzazione del reddito medio annuo aziendale, nel valore immobiliare complessivo sia compreso anche l'avviamento. È errato pertanto aggiungere al suddetto valore un *quid* per avviamento determinato, come viene talora suggerito, con la capitalizzazione, ad un opportuno saggio, di una quota di reddito aziendale che si ritiene eccedente la misura normale. È certo invece che l'avviamento non forma, né può formare, un distinto elemento valutabile, in quanto esso è un tutt'uno inscindibile con tutti gli elementi immobiliari costituenti il complesso aziendale, in quanto fra loro strettamente uniti da rapporti di interdipendenza, nel senso che l'utilità e la funzionalità di ciascuno di essi è in relazione alla presenza di tutti gli altri. Del resto, come è praticamente possibile e concettualmente pensabile che si possa determinare un reddito medio annuo imputabile al complesso immobiliare dell'azienda distinto e separato dal reddito medio annuo ritraibile dal puro avviamento?

E poi, non posso non rilevare come non sia sempre corretto dedurre il *valore immobiliare di una azienda avviata* dalla media aritmetica tra il valore del costo deprezzato dei beni costitutivi e il valore di capitalizzazione del reddito medio annuo continuativo, come si è verificato nella stima di aziende elettriche, non quotate in Borsa, trasferite all'ENEL. Si precisa subito che il primo termine della media è costituito dal valore dei singoli elementi materiali che, fatta ovviamente eccezione per il terreno, vanno stimati in base al costo di riproduzione diminuito di un certo degrado per vetustà e stato di conservazione. Si ha, in altri termini, il valore di inventario dei singoli beni materiali nello stato ed essere in cui si trovano al momento di stima, considerando l'azienda ferma, e cioè non funzionale e funzionante. Pertanto, questa procedura della media aritmetica non può, in genere, fornire il valore venale più probabile di una azienda industriale normalmente avviata, poiché manca di un fondamento economico-estimativo: *la omogeneità dei termini della media*. Infatti, il primo termine della media, fra l'altro, non comprende l'avviamento. Basti pensare, poi, ad una azienda bene avviata, e con un elevato reddito medio annuo, costituita da un modesto valore immobiliare, come potrebbe essere talora una azienda commerciale o di servizio. La suddetta media aritmetica, in questi casi, porterebbe a dei valori di stima al di fuori della realtà eco-

nomico-finanziaria intesa come correlazione necessaria tra reddito e valore. Questa procedura infatti non rispetterebbe sempre la coerenza e la interdipendenza delle grandezze fisico-economiche che entrano in gioco nella stima, e come tale non potrebbe essere generalmente considerata idonea a costituire un valido strumento nella determinazione del valore venale di una azienda in pieno e sicuro funzionamento. Questa doppia stima potrebbe benissimo, all'occorrenza, assumersi a parametro di un giudizio meramente quantitativo, per stabilire se il valore degli elementi costitutivi sia o meno sufficientemente remunerato e cioè, in altri termini, potrebbe servire per accertare se il valore di stima per capitalizzazione del reddito ripaga almeno il valore di inventario dei beni materiali.

Rimane certo, comunque, che gli indennizzi-truffa pagati anni or sono dall'ENEL ai proprietari di aziende elettriche rimangono un fatto incontestabile di fronte ad una media tra un valore di inventario degli impianti che risultava in genere di gran lunga inferiore al valore di capitalizzazione del reddito, in quanto le aziende elettriche nazionalizzate, siano esse di produzione che di erogazione, costituivano tutte, o quasi, investimenti oltremodo sicuri e duraturi nel tempo, con un reddito avvenire crescente per il continuo aumentare del consumo e delle utenze.

Ciononostante, posso ammettere che questa procedura, in taluni particolari casi, si possa riscontrare accettabile e, in fin dei conti, fornire anche dei risultati di stima ponderati o equilibrati o attendibili, ma rimango tuttavia alquanto perplesso, anche se in linea di massima, in merito al fatto che si possa fare la media tra un valore di inventario (momento statico) e un valore di capitalizzazione del reddito (momento dinamico).

E ciò sia detto senza misconoscere completamente la validità della procedura in questione nei confronti di chi l'ha proposta, e cioè dell'« Unione Europea dei Periti Contabili, Economici e Finanziari » (U.E.C.), la quale ha inteso certamente, attraverso questa media, di tenere nel contempo in debito conto sia gli elementi materiali che la dinamica economica dell'azienda.

Passando ora ad esaminare le *scorte di esercizio* (macchine, attrezzature e tutti gli altri beni fisicamente mobili che servono esclusivamente al processo produttivo in atto), la loro valutazione va fatta per ogni singolo bene sulla base del valore di acquisto all'azienda, a *prezzi correnti al momento di stima* (incluse le eventuali spese di trasporto e messa in opera), dedotto della corrispon-

dente quota di deprezzamento, tenuto conto beninteso della durata economica, dell'età e dello stato di conservazione e di funzionalità.

È ovvio che, ad esempio, in caso di divisione o di fallimento, le scorte di esercizio si valuteranno sulla base del più probabile valore che si ricaverebbe dal mercato, una volta poste in vendita o all'asta.

Con riferimento, infine, alle giacenze e ai prodotti di scorta, il relativo valore non può che essere quello ritraibile sul mercato adottando prezzi all'azienda, e cioè al netto delle spese di trasporto, mediazione, ecc..

Per quanto riguarda, in particolare, la determinazione del reddito medio annuo capitalizzabile, supposto continuativo, esso si ricava dalla risoluzione della seguente espressione generale, con riferimento ad un imprenditore ordinario che gestisce l'azienda in qualità di proprietario:

$$Bf = Plv - (Q + Sv + Imp + Sa + St + I);$$

dove:

$Bf$  = beneficio fondiario o prezzo d'uso del capitale fondiario che equivale, in termini finanziari, all'interesse medio annuo sul valore capitale del complesso immobiliare;

$Plv$  = produzione lorda vendibile media annua, e cioè praticamente la produzione annua che si può vendere senza menomare il buon funzionamento dell'azienda; in mancanza di prodotti reimpiegati la  $Plv$  coincide con la produzione lorda totale; nel nostro caso, il ricavo lordo medio annuo è dato, nell'ambito dell'ordinarietà, dal fatturato presunto più rimanenze finali; le quantità medie annue devono essere determinate — tenuto conto dell'ambiente in cui si opera e delle normali condizioni interne e di gestione dell'azienda — in base a dati attendibili e in relazione al presente e al recente passato; i prezzi da adottare devono essere quelli di mercato all'azienda, medi e ordinari;

$Q$  = quote medie annue di deprezzamento, manutenzione e assicurazione sui capitali tecnici fissi, considerati normalmente necessari, nonché le quote di assicurazione medie annue sui prodotti di scorta e vendibili; con particolare riferimento alle quote di deprezzamento delle macchine (dette impropriamente quote di ammortamento), esse dovrebbero essere

calcolate, per ciascuna macchina, con la seguente formula:  $(V_i - V_f)/n$ , dove:  $V_i$  = valore iniziale a nuovo, calcolato coi prezzi più probabili correnti al momento di stima;  $V_f$  = eventuale valore residuo finale;  $n$  = prevista durata economica. Qualora esistessero macchine di eterogenea durata economica, variabile da 3-5 a oltre 12 anni, la quota di deprezzamento si potrebbe calcolare con una unica percentuale — variabile intorno all'8-13% — sul valore a nuovo complessivo delle macchine; la percentuale sarà, ovviamente, tanto più elevata quanto più breve risulterà la durata economica media delle macchine nel loro insieme<sup>4</sup>;

*Sv* = spese varie medie annue inerenti all'acquisto di materie prime e servizi extra-aziendali;

*Imp* = imposte, tasse, contributi e oneri sociali vari, relativi mediamente al processo produttivo;

*Sa* = salari medi annui per la retribuzione del lavoro manuale;

*St* = stipendi medi annui per la retribuzione del lavoro intellettuale (direzione, amministrazione e sorveglianza), incluso un quid per *profitto normale* inerente all'organizzazione dell'azienda;

*I* = interessi annui, al 10-13%, sul capitale di scorta considerato normalmente e mediamente presente nel tempo, con esclusione di quello immobilizzato col terreno e con le costruzioni; con particolare riferimento alle macchine, supposto un dato valore residuo finale, gli interessi si calcolano sul 55-60% circa del valore complessivo delle macchine a nuovo, calcolato coi prezzi più probabili correnti al momento di stima; se il valore residuo finale delle macchine fosse nullo, o supposto tale, il capitale macchine mediamente presente nel tempo sarebbe, evidentemente, pari al 50% del suddetto relativo valore a nuovo<sup>5</sup>. Gli interessi si calcolano anche sul capitale di anticipazione che, in linea di grande massima, varia tra un mezzo e un quinto dell'am-

---

<sup>4</sup> In ogni caso, le quote si determinano prescindendo dall'età e dallo stato di conservazione delle macchine *realmente* presenti al momento di stima.

<sup>5</sup> È ovvio che il calcolo degli interessi sulle macchine è interdipendente con le relative quote di deprezzamento.

montare delle spese annue di gestione; in caso di totale autofinanziamento interno, il capitale di anticipazione si considera uguale a zero.

Tale beneficio fondiario, afferente al proprietario del complesso immobiliare, ritenuto costante, ordinario e continuativo, dovrà essere capitalizzato ad un adeguato saggio, la cui determinazione costituisce di solito una incognita per il perito, ma che in linea di massima e per ovvie ragioni si può ritenere relativamente elevato, specie per le aziende ad impronta prettamente industriale, in conseguenza, fra l'altro, dell'aleatorietà insita nel conseguimento dei relativi redditi. Scartando qualsiasi saggio fornito dalle varie forme di risparmio, non resta che ricorrere al saggio di interesse mediamente ritraibile da altri investimenti capitalistici che presentino una stretta analogia, per sicurezza e durata di impiego, con il bene oggetto di stima. E ciò, purtroppo, per il fatto che, nella stima delle aziende industriali, riesce ben di rado — data la loro eterogeneità e lo scarissimo numero di compravendite — poter ricercare dal mercato il più probabile saggio di capitalizzazione attraverso il ben noto rapporto  $\Sigma B_f / \Sigma V$ . Comunque, non v'ha dubbio che il saggio di capitalizzazione è in funzione del grado di rischiosità che varia a seconda del tipo di attività industriale, nonché in relazione alle molteplici e differenti situazioni di fatto. In altri termini, sta nelle capacità del perito il sapere indagare in modo esauriente le peculiari condizioni del mercato in generale, e cioè le varie correnti della domanda e dell'offerta dei capitali, l'abbondanza o meno dei valori disponibili, la tendenza del loro impiego in beni stabili, il numero e l'entità delle compravendite di recente effettuate, la fruttuosità e la rischiosità di altri investimenti più o meno concorrenti o alternativi, i particolari rischi tecnici ed economici propri dell'azienda, la presenza o meno di eventuali comodi rispetto alla normalità, la possibilità o meno di una facile riconversione con modica spesa, e così via. Solo sintetizzando adeguatamente tutte queste e altre circostanze si può formulare un giudizio sul più probabile saggio di capitalizzazione proprio dell'immobile oggetto di stima e precisarne la relativa entità numerica.

Ciononostante, qualunque sia la procedura seguita, il saggio di capitalizzazione, inerente ai complessi industriali in genere, costituisce sempre, come già detto, un elemento la cui determinazione presenta notevoli difficoltà di ordine pratico, e pertanto questo par-

ticolare saggio di rendimento dovrà, caso per caso e ambiente per ambiente, scaturire dalla facoltà di sintesi del perito.

In proposito, ottimo direi il suggerimento del Grillenzoni che, nella « Stima dell'impresa zootecnica » propone di aumentare di due-tre volte la misura del *saggio di base* preso a riferimento come redditività normale, e di valutare globalmente il rischio di impresa in base a *soggettive intuizioni di sintesi*.

Ottimo è altresì quanto suggerisce l'Orefice quando nei « Lineamenti di estimo industriale » indica — a titolo orientativo — un saggio medio di investimento variabile a seconda del grado di stabilità dell'azienda, e precisamente:

- azienda a domanda notevolmente stabile: saggio medio 7%;
- azienda a domanda limitatamente stabile: saggio medio 11%;
- azienda a domanda instabile : saggio medio 17%.

Si rileva che saggi più bassi si hanno, ovviamente, nel caso di fondi agricoli condotti in economia (sull'1-3%), sia perché costituiscono investimenti di notoria e massima sicurezza e durata nel tempo, sia anche per il fatto che sono spesso considerati come benirifugio. Saggi più elevati si riscontrano invece per certe aziende commerciali soggette a notevole rischio in conseguenza a particolari variazioni congiunturali di mercato dei prodotti (20-30%).

Comunque sia, una volta scelto con ponderazione e oculatezza il più probabile saggio di capitalizzazione, si ribadisce — a scanso di equivoci — che con la capitalizzazione del reddito medio annuo, come sopra determinato, mediante il classico rapporto: reddito/saggio, si ottiene il *valore normale* del complesso immobiliare capace di fornire proprio quel reddito (terreno + costruzioni + investimenti immobiliari di ogni genere + avviamento). Come già detto, dato che il complesso immobiliare viene stimato nell'ambito e nel rispetto del principio dell'ordinarietà, a tale valore si dovrebbero effettuare — se richieste o necessarie a seconda delle esigenze pratiche — le relative *aggiunte e detrazioni*: tutte riferite allo stesso momento di stima.

La stima in base alla capitalizzazione del beneficio fondiario è sicuramente e sempre valida per le industrie agrarie in cui il valore del complesso immobiliare predomina o quasi rispetto a quello del capitale di scorta. Ma quando le scorte rappresentano nel loro insieme un valore uguale o superiore a quello immobiliare, si reputa,

da più parti, sia più realistico capitalizzare il reddito medio annuo ritraibile dal capitale nel suo complesso (beneficio fondiario + interessi sul capitale di scorta), ottenendo così, direttamente e globalmente, il valore capitale dell'industria. È ovvio che a tal fine, fra le spese del bilancio aziendale, bisognerà omettere il calcolo degli interessi sul capitale di scorta. In proposito però si nutrono più o meno fondate perplessità sulla scelta del saggio medio unico di capitalizzazione per la diversa fruttuosità e rischiosità che presenta il capitale immobiliare rispetto a quello di scorta. Ma non si può dimenticare che taluni capitali di scorta, di notevole valore commerciale, hanno una durata economica che supera sovente anche i 20 anni e che comunque, dato il loro elevato valore in seno al complesso aziendale, si potrebbero benissimo considerare strettamente collegati e congiunti col capitale immobiliare, al punto da ritenersi fra loro complementari, e come tali capaci di fornire proprio quel *reddito netto di capitale* nel suo complesso e inscindibile. Si rileva peraltro, da alcuni osservatori, che la procedura è più o meno grossolana, non certamente ortodossa, e che si può talora verificare che due aziende simili, con uguale reddito netto di capitale, l'una abbia le scorte seminuove e l'altra invece le scorte relativamente obsolete. Ma altri osservatori ribadiscono, in merito, che a ciò si può ovviare agendo opportunamente sul saggio di capitalizzazione, oppure ricorrendo all'istituto delle aggiunte e detrazioni rispetto alla normalità, come del resto si fa nei confronti della stima del solo complesso immobiliare.

La questione comunque rimane aperta e certamente non risolta, ma non si può escludere aprioristicamente che in particolari casi questa procedura non possa trovare, con adeguati accorgimenti, una sua pratica validità.

A nostro avviso, questo discorso non si potrebbe fare per una azienda agricola, per quanto elevato possa essere il valore complessivo delle macchine, del bestiame e delle attrezzature rispetto al valore fondiario, poiché dapprima si stima — mediante una adeguata procedura — il valore del capitale fondiario e poi, nell'eventualità, si valutano i singoli beni componenti il capitale di scorta.

Qualora poi una industria agraria si trovasse, per una ragione qualsiasi, verso la fine della sua vita economica, come ad esempio nel caso in cui abbia oltrepassato il suo periodo di normale attività e funzionamento, l'azienda andrebbe valutata in questo caso, salvo situazioni particolari, sulla base dei valori assoluti dei singoli beni

che la costituiscono, tenuto conto della loro possibile separata utilizzazione, con l'eventuale aggiunta dei prevedibili redditi residui: il tutto riferito al momento di stima.

Diversamente invece ci si comporta nel caso di un opificio che dovrebbe cessare la sua consueta attività in quanto suscettibile di una accertata e conveniente trasformazione che comporti una nuova destinazione economica. Concesso che la trasformazione sia tecnicamente e legalmente possibile, la stima dell'opificio non può farsi che sotto l'aspetto economico del valore di trasformazione, che si determinerà per differenza tra il più probabile valore venale dell'opificio a trasformazione avvenuta e la somma delle spese, dirette e indirette, mediamente sostenibili da un imprenditore ordinario per la trasformazione stessa.

Nel caso poi di una industria agraria che cessa la sua originaria destinazione *senza alcuna possibilità per una diversa utilizzazione economica*, il suo più probabile valore immobiliare sarà fornito dal valore di mercato dei materiali recuperabili dall'abbattimento delle costruzioni e di ogni altro impianto stabile — al netto delle relative spese di demolizione sostenibili da un ordinario imprenditore — e dal più probabile valore di mercato dell'area, supposta edificabile, con la prevedibile nuova destinazione. Se il valore di demolizione risultasse negativo, tale valore andrà ovviamente detratto da quello dell'area. Si avrebbe, praticamente, un valore di liquidazione, come potrebbe avvenire, talora, in caso di fallimento o per una azienda con reddito nullo o negativo.

Ed ancora, se per determinate esigenze pratiche fosse richiesta la stima dei soli manufatti, o parte di essi, di una industria agraria, la relativa stima si dovrà effettuare sotto l'aspetto economico del *valore di ricostruzione*, calcolato con i mezzi, le tecniche e i prezzi del momento di stima, tenuti presenti, beninteso, il grado di vetustà e lo stato di conservazione. Per scopi assicurativi, nel valore di ricostruzione non vanno computate le spese inerenti alle fondamenta.

Si rileva, a titolo conclusivo e riepilogativo in merito al tema centrale, come — al fine di determinare per via analitica il valore immobiliare di una industria agraria avviata — oltre alle ben note difficoltà relative alla scelta del saggio di capitalizzazione, esistono anche particolari difficoltà insite nel calcolo del reddito medio annuo continuativo, e da parte di alcuni industriali si ritiene che proprio quel reddito sia strettamente legato alla *soggettività* dell'imprenditore e al *tipo di organizzazione aziendale*, e pertanto gene-

ralmente non idoneo ai fini di una sua capitalizzazione da cui derivi il più probabile valore immobiliare di un opificio nel suo insieme. Suggestiscono sia più realistico che il complesso immobiliare di una azienda industriale avviata si debba stimare in base al più probabile valore di mercato dell'area — supposta edificabile con la destinazione economica in atto —, con l'aggiunta del più probabile valore attuale di ricostruzione dei fabbricati esistenti, opportunamente deprezzati in relazione al loro stato di conservazione e vetustà e del più probabile valore attuale, col relativo degrado, dei macchinari e degli impianti immobilizzati col terreno e/o con le costruzioni. E poi aggiungere a questo valore immobiliare nel suo complesso un *quid* che tenga opportunamente conto del tipo e dell'importanza dell'avviamento inerente alle finalità e particolarità proprie dell'azienda in esame.

E ancora allo scopo di calcolare il valore di una impresa industriale nel suo complesso (capitale fondiario + capitale di scorta + gestione e organizzazione), altri industriali suggeriscono (inclusi taluni commercialisti del settore) di attualizzare, in certi casi, il reddito medio annuo di impresa (beneficio fondiario + interessi sul capitale scorta + profitto) per un dato numero di anni, a seconda della prevedibile o ipotizzabile o conveniente durata economica residua dell'azienda (massimo 20-30 anni) e poi, se del caso, aggiungere il più probabile valore di mercato dell'area, supposta edificabile, scontato all'attualità (specie se il numero degli anni prescelto è molto limitato). E ciò per il fatto che le tecnologie si superano e i capitali investiti vanno facilmente soggetti a obsolescenza, e anche perché si rileva che una industria non si possa, per così dire, considerare « immortale », come potrebbe essere un fondo agricolo, nonché infine per il fatto che, comunque, l'orizzonte temporale è spesso relativamente breve o modesto anche in conseguenza del saggio più o meno elevato che si applica nella capitalizzazione del reddito di una impresa industriale<sup>6</sup>.

Ed infine, altri industriali e commercialisti *pensano addirittura*, sempre al fine di valutare una impresa industriale nel suo comples-

---

<sup>6</sup> Capitalizzare, infatti, un reddito medio annuo al saggio del 20%, equivale in pratica accumulare tale reddito allo stesso saggio per un periodo — indifferentemente — di 20-40-60-80-100 anni. Capitalizzare al saggio del 10% equivale all'incirca ad accumulare lo stesso reddito medio annuo per un periodo — indifferentemente — di 30-50-70-100 anni.

so, in pieno e duraturo funzionamento, di capitalizzare il *reddito netto medio annuo* desunto dalla contabilità degli ultimi tre anni. E ciò, aggiungerei, solo nel caso in cui l'imprenditore concreto riunisca in sé le seguenti tre persone economiche: proprietario, capitalista e imprenditore; altrimenti passeremmo all'assurdo.

Personalmente però, *nei confronti di una industria agraria avviata, funzionale e funzionante*, rimarrei del parere — se ed in quanto possibile — di calcolare dapprima il *valore del complesso immobiliare* dell'azienda con *ambedue le procedure* prospettate all'inizio della presente comunicazione (con procedura pratica e con quella classica), e poi farne la media aritmetica in modo da poter compensare, per così dire, i relativi inevitabili errori di approssimazione. Questa media aritmetica si può più facilmente accettare e comprendere — rispetto a quella che si attuò in occasione della nazionalizzazione delle aziende elettriche — poiché almeno i due termini della media sono alquanto omogenei, se non altro per il fatto che in ambedue i valori è compreso anche l'avviamento. Solo così, a nostro avviso, si verrebbe verosimilmente a formulare un giudizio di valore che, in qualche modo, viene a tenere in debito conto, nel contempo, lo stato patrimoniale immobiliare e la dinamica economica dell'azienda. Ottenuto così, come suol dirsi, il valore normale dell'azienda a cancello aperto, e cioè il valore complessivo dell'immobile supposto in condizioni ordinarie, si passerà poi alle relative eventuali aggiunte e detrazioni necessarie per soddisfare la ragione pratica della stima.

In sintesi, si ribadisce che la prima procedura consiste nella stima del complesso immobiliare per elementi costitutivi, con l'aggiunta di un *quantum* per avviamento; mentre la seconda procedura consiste nel valutare il complesso immobiliare mediante la capitalizzazione del beneficio fondiario medio annuo continuativo. Ambedue i valori, ovviamente, vanno determinati nell'ambito e nel rispetto del principio dell'ordinarietà.

A prescindere poi dalla media aritmetica o meno, è importante sottolineare che, attraverso le due suddette procedure, si ha la possibilità, se non altro, di poter effettuare un raffronto tra il valore ottenuto con una procedura rispetto all'altra.

Comunque, quanto esposto costituisce soltanto una panoramica sull'argomento in oggetto, poiché in pratica la casistica può offrire problemi con aspetti del tutto particolari che dovranno essere accuratamente analizzati dal perito incaricato della stima e, di volta in

volta, con acume e buon senso pratico, sapervi adeguare. È certo tuttavia, anche se più o meno confusamente trattato, che l'argomento in oggetto è senza dubbio interessante, complesso, multiforme e sempre di viva attualità.

La presente comunicazione, pur essendo stata elaborata sotto una certa veste scolastica, ha certamente anche una sua chiara impronta pratico-professionale, e ciò al fine di rendere più comprensibili i vari e diversi punti di vista, nonché per fornire maggiori possibilità per ulteriori studi e ripensamenti, con critiche, rilievi e osservazioni che abbiano intenti chiarificatori e costruttivi.