

# Il procedimento della semisomma nella stima delle imprese elettriche minori

di Nicola Morano

## Premessa

1. Com'è noto, il « valore di stima » delle imprese elettriche minori<sup>1</sup> è stato determinato dagli uffici tecnici erariali come media del valore di capitalizzazione del reddito netto ritraibile dall'impresa e del costo di ricostruzione deprezzato degli elementi materiali costitutivi dell'azienda. Si tratta, in sostanza, del procedimento indiretto, detto dei pratici, più spesso applicato nei paesi germanici<sup>2</sup>, detto anche della « media aritmetica » o della « semisomma ».

Giudizi di congruenza di questo procedimento alla fattispecie oggetto della valutazione sono stati costantemente espressi in giurisprudenza amministrativa e nella giurisprudenza dei tribunali<sup>3</sup>, delle corti di merito e di Cassazione. Notazioni di consenso sono comparse in un articolo di profilo aziendalistico<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Sono le imprese elettriche non quotate in borsa e quelle non tenute alla formazione del bilancio, richiamate dalla legge n. 1643/1962 al n. 4 dell'art. 5, per le quali il D.P.R. n. 138/1963 affidò agli uffici tecnici erariali competenti per territorio il compito di determinare l'indennizzo di nazionalizzazione « in misura pari al valore di stima ». La legge meglio non precisò la identità di questo valore, né indicò il procedimento da seguire per determinarlo. Nelle disposizioni impartite agli uffici tecnici erariali per la « stesura delle relazioni di stima da trasmettere ai Compartimenti Enel », i due problemi furono rispettivamente risolti riconoscendo nel « valore di stima » il « valore venale » dell'azienda e stabilendo di giungere ad esso con la media del valore di capitalizzazione del reddito e del costo di ricostruzione deprezzato degli elementi materiali. Le disposizioni concludono che: a) nel caso il primo termine fosse risultato di importo superiore al secondo, il valore venale poteva essere individuato — onde tener conto, oltre che degli elementi materiali, anche della dinamica economica dell'azienda — nella media tra i due termini; b) nel caso il valore di reddito fosse risultato all'incirca uguale all'ammontere dei costi netti, il valore venale poteva essere stimato pari alla media dei due valori.

<sup>2</sup> Unione europea degli esperti economici, contabili e finanziari, *La valutazione delle aziende*, ETAS KOMPASS, Milano, 1963, pag. 36.

<sup>3</sup> Salvo qualche eccezione quale la sentenza del Tribunale di Bari 4-2-1974, in « Rassegna giuridica dell'Enel », n. 3/1974.

<sup>4</sup> Viganò E., *Considerazioni sulla valutazione delle aziende elettriche nazionalizzate*, in « Rassegna economica » n. 6/1969.

Di segno opposto, le analisi di altri autori hanno messo in dubbio la coerenza del procedimento con i principi logici e metodologici dell'estimo e la sua applicabilità alla stima delle aziende elettriche.

Attraverso l'esame delle diverse argomentazioni, nella presente nota viene innanzitutto delineato il profilo logico-estimativo del procedimento della semisomma. È quindi definito il suo ambito di corretta applicazione; ambito nel quale non rientrano le imprese per le quali non sia ipotizzabile un valore di avviamento corrispondente alla metà del valor capitale ottenibile dalla differenza tra i due termini della media.

L'indagine svolta ha inoltre portato ad escludere che il costo di ricostruzione deprezzato, nel procedimento medesimo, potesse entrare come termine di confronto per la verifica della congruità del valore di rendimento<sup>5</sup>, ovvero potesse svolgere funzione di temperamento del risultato della capitalizzazione del reddito dell'impresa.

### *Tesi di congruenza del procedimento*

2. Alla Commissione per l'esame dei ricorsi avverso la liquidazione degli indennizzi alle imprese elettriche nazionalizzate, il procedimento della semisomma è apparso corretto secondo una prassi largamente impiegata e giustificata<sup>6</sup>. Trattasi, aggiunge la Commissione, di un sistema seguito per disposizione ministeriale da tutti gli uffici tecnici erariali per la stima delle imprese elettriche minori, di un sistema logico e congruo specie là dove chi acquisisce un'impresa riceve un impianto funzionante, di cui può essere determinato sia la spesa d'investimento che il reddito<sup>7</sup>.

Nessuna persuasiva ragione di carattere tecnico-giuridico trovò, a sua volta, il Tribunale di Roma<sup>8</sup> a fondamento della richiesta di determinare il valore dell'impresa unicamente sulla base del costo di ricostruzione al netto dei degni, indipendentemente quindi dalla capacità di reddito dell'azienda. Ritenne anzi il Tribunale, che non poteva non assumere rilievo primario, al fine di far aderire il

---

<sup>5</sup> Espressione usata nella stima delle imprese industriali e commerciali ed assimilabile, concettualmente, al valore di capitalizzazione del reddito (Grillenzoni M., *Stima dell'impresa zootecnica*, Edagricole, Bologna, 1979, pag. 13).

<sup>6</sup> Decisione n. 229 del 12-1-1968.

<sup>7</sup> Sentenza n. 230 del 23-2-1968.

<sup>8</sup> Sentenza 5-3-1970.

più possibile la stima alla concreta realtà economica, il dato costituito dal reddito netto dell'impianto trasferito. E ciò, in particolare, perché le imprese in trasferimento sono state concepite dalla legge come entità giuridiche oggettive, considerate anche sotto il profilo funzionale<sup>9</sup>. Oggetto del trasferimento, infatti, sono stati i beni strumentali, organizzati in impresa a scopo di produzione e di scambio, per cui il loro valore economico si presenta sensibilmente influenzato dalla capacità intrinseca di generare un reddito. In generale, comunque, quando la legge non indica un particolare procedimento di stima, è possibile seguire tra i vari procedimenti noti, quello più adeguato alla particolarità del caso, e di fare eventualmente ricorso a più sistemi contemporaneamente, salvo a temperarne i risultati al fine di pervenire ad un dato conclusivo prossimo alla realtà<sup>10</sup>. Anzi, conclude il Tribunale, il ricorso alla media dei risultati scaturiti dall'adozione di più procedimenti consente di ridurre l'incidenza degli eccessi e dei difetti che ciascuno di essi, anche per la unilateralità della impostazione, potrebbe in ipotesi provocare.

Sulla richiesta di determinare il più probabile valore di mercato dell'impresa mediante il solo valore di capitalizzazione del reddito annuo medio, altro Tribunale<sup>11</sup> ritenne il procedimento della media aritmetica non solo pienamente legittimo, ma senza alcun dubbio quello più rispondente, dal punto di vista tecnico-giuridico, allo spirito della normativa regolatrice della materia ed ai canoni metodologici dell'estimo aziendale. Avviso, quest'ultimo, ribadito in una nota, già citata<sup>12</sup>, sulla valutazione delle aziende elettriche nazionalizzate.

### *Giudizi di incoerenza logica*

3. Divergono dagli indirizzi esposti, le posizioni di vari autori sulla validità generale e sulla idoneità specifica del procedimento della semisomma alla valutazione delle aziende.

Il Bochi, quindici anni prima dell'entrata in vigore delle leggi

---

<sup>9</sup> Cfr. Cass. 30-5-1967; n. 1180.

<sup>10</sup> Cfr. Cass. sez. un. 25-3-1958, n. 997.

<sup>11</sup> Tribunale di Vicenza, sentenza 18-6-1971.

<sup>12</sup> Viganò E., *Considerazioni sulla valutazione delle aziende elettriche nazionalizzate*, op. cit., pag. 1325.

di nazionalizzazione delle imprese elettriche, ammoniva il perito a discostarsi « dalla pedestre regola, usata da certi pratici, di fare la media aritmetica » tra il valore di capitalizzazione ed il costo di ricostruzione deprezzato dell'impianto<sup>13</sup>. Il Michieli considera errato dedurre il valore di un'azienda dalla media aritmetica tra valore di capitalizzazione e costo deprezzato<sup>14</sup>. Contrasterebbe, infatti, secondo l'autore, con la logica economico-estimativa, la determinazione del valore di un'azienda funzionale e funzionante attraverso la media tra un valore d'inventario, completamente disancorato dalla redditività dell'azienda, ed il valore a reddito di capitalizzazione<sup>15</sup>. Il Lo Bianco<sup>16</sup> ed altri autori<sup>17</sup> pure respingono il procedimento del semisomma, perché basato su due entità economiche completamente eterogenee.

Esaminato con riferimento al problema di stabilire se i metodi applicati dai pratici « giungano a risultati sufficientemente esatti o convenga perfezionarli », il procedimento in questione non è stato invece respinto dalla Commissione internazionale di esperti, costituita in seno alla U.E.C., perché « in ultima analisi non differisce dai metodi matematici se non per il fatto che (per giungere al valore dell'azienda) considera esclusivamente la media tra il valore corrente delle attività ed il valore di rendimento »<sup>18</sup>.

#### *Irrilevanza delle diverse tesi*

4. La giurisprudenza richiamata è quella essenziale, confermata nei vari gradi di giudizio. Delle diverse motivazioni, non sembra potersi attribuire rilevanza decisiva alla circostanza che il procedimento della semisomma sia stato applicato « per disposizione ministeriale » alla valutazione delle imprese elettriche minori, né che

---

<sup>13</sup> Bochi V., *Estimo industriale*, Hoepli, Milano, 1947, pag. 42.

<sup>14</sup> Michieli I., *Estimo*, Calderini, Bologna, 1969, pag. 392 e seg.

<sup>15</sup> Michieli I., *Stima di un'azienda elettrica soggetta a nazionalizzazione: critiche e considerazioni*, in « Genio rurale », n. 6/1970.

<sup>16</sup> Lo Bianco G., *Determinazione della indennità di espropriazione di una impresa elettrica*, in « Genio rurale », n. 10/1971.

<sup>17</sup> De' Rossi B., Di Paola L., *Determinazione della indennità di espropriazione di una impresa elettrica*, in « Genio rurale », n. 10/1972; Benzo G., *Intorno alla determinazione della indennità di espropriazione di una impresa elettrica*, in « Genio rurale », n. 4/1973.

<sup>18</sup> U.E.C., *La valutazione delle aziende*, op. cit., pag. 41.

il procedimento medesimo fosse largamente seguito nella prassi<sup>19</sup>. Ugualmente, non possono ritenersi risolutive le dichiarazioni di piena rispondenza del procedimento « allo spirito della normativa regolatrice della materia », dal momento che quelle dichiarazioni si rivelano prive di sostanziale e logico fondamento alla verifica delle caratteristiche del procedimento in rapporto alle particolarità concrete dell'oggetto della valutazione.

Non toccano d'altra parte la sostanza del problema, le analisi che respingono il procedimento della semisomma sulla base di un giudizio di eterogeneità dei due termini della media e di un giudizio di inapplicabilità del costo di ricostruzione deprezzato alla stima di un'azienda funzionante.

È pacifico, infatti, che un'azienda funzionante è un organismo economico nel quale i diversi fattori sono combinati secondo rapporti tecnico-economici definiti e sono legati da vincoli di complementarietà, dai quali non è possibile prescindere senza alterare la natura giuridico-economica che i fattori stessi acquistano come « complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa » (art. 2555 del C.C.). È fuori discussione, di conseguenza, che pure quando gli elementi costitutivi dell'azienda, all'atto della valutazione con il costo di ricostruzione deprezzato, vengano considerati « nel loro insieme e come già messi in opera », in pratica il tipo di procedimento porta a valutarli in modo disgiunto<sup>20</sup>;

---

<sup>19</sup> Non si ricava un analogo convincimento da indagini svolte sui procedimenti di stima impiegati nella pratica estimativa (Campus F., Jacoponi L., *Stime sintetiche, stime analitiche e pratica professionale*, Università di Pisa, 1964; Campus F., *La scelta del procedimento di stima nel quadro dell'attuale realtà economica*, in « Problemi di estimo », Fed. Naz. Dottori in Scienze agrarie, Roma, 1971). Da tali indagini è risultato invece che taluni professionisti considerano conveniente mediare i valori ottenuti per via sintetica con quelli ottenuti per via analitica, al fine di diminuire l'incidenza, sul risultato finale, di eventuali errori commessi nella stima del capitale netto o del valore di rendimento. Indagini simili non sono state svolte nel campo dell'estimo industriale, per cui mancano elementi sia pure genericamente documentativi sul problema. Tutto ciò, naturalmente, non autorizza a concludere che il procedimento della semisomma sia poco o per nulla applicato nella pratica professionale, ma non autorizza nemmeno a ritenere che, al contrario, sia strumento di una prassi largamente impiegata e giustificata.

<sup>20</sup> La stima del costo di ricostruzione deprezzato, com'è noto, consiste nell'attribuzione del valore a ciascuno degli elementi costitutivi dell'impianto o dell'azienda, oppure a categorie omogenee dei vari elementi e nel tener conto poi dei degni fisici ed economici degli elementi stessi. Per sua natura, quindi, il procedimento comporta la scomposizione dell'impianto o dell'azienda in elementi che abbiano un reale o ipotetico valore di mercato. Chiaramente contraddittorio è pertanto ammettere da un lato « che gli elementi siano uniti in un insieme coordinato costituente un'unità economica, sicché ciascuno diventa complementare di tutti

porta perciò a non recepire, nella stima, gli effetti della complementarità tra gli elementi della combinazione produttiva e a non attribuire, ai singoli elementi, il valore corrispondente al carattere che ciascuno assume ed alla funzione che ciascuno esplica nella specifica condizione di impiego<sup>21</sup>. L'esito della determinazione è, pertanto, oltre che concettualmente diverso<sup>22</sup>, con ogni probabilità anche quantitativamente diverso dal valore ricercato dell'azienda in stato di funzionamento<sup>23</sup>.

### *Profilo logico del procedimento*

5. Ma, le esposte argomentazioni avrebbero serio fondamento se il costo di ricostruzione deprezzato coincidesse con il procedi-

---

gli altri perdendo la propria autonomia e la propria esistenza economica, e concepire simultaneamente, d'altro lato, gli elementi stessi come autonomi e ricercare un loro autonomo prezzo di mercato che non esiste, proprio in forza dell'ipotesi ammessa» (Famularo N., *Sulla stima delle aziende industriali*, in « Riv. del Catasto e dei SS.TT.EE. », n. 4-5-6/1943, pag. 316).

<sup>21</sup> Quando pure per la valutazione si recepissero prezzi reali di mercato, tali prezzi sarebbero in concreto quelli che i diversi elementi possono avere, quali beni tecnicamente ed economicamente singoli, «prima cioè di essere andati a far parte di una determinata combinazione produttiva, ovvero dopo che abbia cessato di farne parte; potrà esserci perciò, se si vuole, identità fisica tra gli elementi posti a confronto, ma vi è anche una incolmabile diversità economica che li rende assolutamente eterogenei» (Famularo N., *Teoria e pratica delle stime*, Torino, 1963, pag. 148).

<sup>22</sup> L'applicazione del costo di ricostruzione deprezzato alla valutazione delle aziende in funzionamento è peraltro considerata una impropria traslazione del procedimento dal campo della elaborazione degli inventari. In effetti, mentre lo scopo della stima è la ricerca di un valore di mercato, si finisce con l'ottenere, dall'unità considerata, il valore di inventario (Zappa G., *La valutazione di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società*, Padova, 1923, pag. 81). È ben noto, infatti, che «con l'attribuzione di valori ai singoli elementi di inventario non si vuole raggiungere lo scopo di determinare il valore di scambio dell'insieme, né il valore di scambio dei singoli suoi componenti, ma essenzialmente si vuole raggiungere la conoscenza dei costi non ancora passati nei prodotti e quella della struttura del capitale impegnato in un'impresa» (Famularo N., *Sulla stima delle aziende industriali*, op. cit., pag. 316).

<sup>23</sup> Non rifluiscono nella stima le economie di scala. Così, a parità di condizioni tecnologiche, di grado di deprezzamento degli impianti e di epoca di riferimento della stima, il costo di ricostruzione deprezzato di una piccola azienda non è diverso da quello di una grande azienda analoga, se non per una misura semplicemente proporzionale alla differenza tra il numero e le quantità degli elementi costitutivi delle due aziende; dovrebbe invece esser diverso, per una misura rapportabile all'effetto che la differenza tra i redditi delle due aziende riflette sui rispettivi valori di mercato. Nel risultato della stima svolta con il costo di ricostruzione deprezzato, non rifluiscono nemmeno gli effetti della funzionalità dell'azienda sul valore di scambio, quelli cioè dovuti alle caratteristiche strutturali ed alla efficienza tecnica ed economica della combinazione produttiva.

mento della media aritmetica, ovvero se l'azienda in funzionamento, nel sistema seguito per la stima delle imprese elettriche minori, fosse stata valutata con il costo di ricostruzione deprezzato. Se non che, del procedimento della semisomma, il costo di ricostruzione deprezzato è soltanto uno dei termini, e non è quello che ha il compito di trasmettere nel risultato della stima l'effetto d'insieme del complesso aziendale organizzato e funzionante.

Questo compito infatti è assolto nel sistema dal valore di capitalizzazione, nel quale confluiscono il valore degli elementi materiali e non materiali costitutivi dell'azienda, e gli effetti, sul valore venale dell'impresa, della connessione e complementarietà, della coordinazione e della funzionalità dei diversi elementi della combinazione produttiva; e ciò sia attraverso il reddito, che attraverso il saggio di capitalizzazione, scelto tra l'altro in relazione a circostanze ed a fattori indipendenti dal reddito, ma ugualmente influenti sul valore di mercato del compendio oggetto della valutazione.

Il costo di ricostruzione deprezzato è stato definito e calcolato dagli uffici tecnici erariali come somma dei soli elementi materiali<sup>24</sup>, singolarmente considerati ed al netto dei degni fisici ed economici, costituiti dagli edifici e dagli altri immobili, dagli impianti, macchine ed attrezzature varie, dal valore delle scorte in magazzino e dei materiali non in opera<sup>25</sup>. Crediti e debiti, che pure rientrano sistematicamente nel gruppo degli elementi materiali<sup>26</sup>, sono stati considerati come aggiunte o detrazioni al risultato finale della media.

In ragione del contenuto che il costo di ricostruzione deprezzato assume nel sistema, nella differenza rispetto al valore di capitalizzazione, rimane ovviamente il valore degli elementi non materiali, a loro volta costituiti da modelli, disegni, brevetti, marchi di fabbrica, dall'avviamento inteso in senso stretto, ossia come somma di minori redditi e di maggiori costi del periodo iniziale dell'attività, da contratti, esclusive, privilegi ubicazionali, relazioni com-

---

<sup>24</sup> Indirizzo che trova riscontro nella impostazione dalla quale il D'Ippolito parte nell'esame del procedimento indiretto per la valutazione dell'azienda in avviamento: « occorre stabilire distintamente: a) il valore degli elementi materiali dell'azienda; b) il valore dell'avviamento » (D'Ippolito T., *La valutazione delle aziende in avviamento*, Giuffré, Milano, 1946, pag. 22).

<sup>25</sup> Stessa composizione, eccetto che per crediti ed elementi passivi del capitale, non contenuti direttamente nel costo di ricostruzione deprezzato definito dagli UTE, presenta il « complessivo investimento dell'impresa » che il Guatri porta in detrazione al valore globale dell'azienda per ottenere il valore di avviamento (Guatri L., *L'avviamento dell'impresa*, Giuffré, Milano, 1957, pag. 55 e seg.).

<sup>26</sup> U.E.C., *La valutazione delle aziende*, op. cit., pag. 45.

merciali, reputazione della ditta, ecc.<sup>27</sup>, elementi tutti che, come quelli materiali, sono tra di loro e con gli altri strettamente connessi, in rapporto di complementarietà, ecc. Nella stessa differenza rimane inoltre l'effetto che sul valore di mercato dell'azienda esercitano i rapporti e le funzioni che legano e caratterizzano, nella combinazionale produttiva, i diversi elementi materiali ed immateriali dell'impresa.

Il costo di ricostruzione deprezzato pertanto, nel sistema della media aritmetica, ha esplicitamente<sup>28</sup> la funzione di concorrere alla determinazione di un valore di insieme nel quale l'avviamento, inteso in senso largo, corrisponda alla metà della differenza tra il valore di capitalizzazione dell'impresa ed il costo stesso di ricostruzione deprezzato degli elementi materiali dell'azienda<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Voci che nella classificazione del citato manuale della U.E.C. sono in parte comprese nel gruppo (a) dei valori suscettibili di essere esposti in bilancio (brevetti, licenze, ecc.), in parte nel gruppo (b) dei valori pure suscettibili di essere esposti in bilancio ma solo per un breve periodo (spese di organizzazione, ricerche e studi, ecc.), in parte nel gruppo (c) dei valori non suscettibili di essere esposti in bilancio né di essere singolarmente valutati (avviamento, relazioni commerciali, privilegi ubicazionali, reputazione della ditta, ecc.). Invero, il medesimo manuale (U.E.C., *La valutazione delle aziende*, op. cit., pag. 46) giunge a conclusioni che delineano un sistema sostanzialmente coincidente con quello applicato alla stima delle aziende elettriche. È detto, infatti, che siccome non è possibile inventariare tutti gli elementi attivi per mezzo di valutazioni analitiche, quegli elementi che, o non figurano in bilancio per il loro carattere temporaneo (gruppo b), o non si prestano neppure ad essere esposti in bilancio (gruppo c), devono essere valutati in blocco, indirettamente, attraverso la determinazione del valore di rendimento. « In altri termini, conclude sul punto il manuale, *questi elementi imponderabili aumentano, in qualche modo, il valore degli elementi attivi del bilancio* ». La qual cosa vuol dire che se, come risulta, gli « elementi imponderabili » sono gli stessi che compongono gli elementi non materiali nel sistema UTE, gli « elementi attivi del bilancio » vanno a coincidere con gli elementi materiali del sistema stesso e perciò con il contenuto del costo di ricostruzione deprezzato del procedimento applicato alla stima delle imprese elettriche.

<sup>28</sup> Non v'è dubbio, infatti, che il costo di ricostruzione deprezzato abbia in concreto anche un'altra funzione, in ragione della quale si comprende la sua adozione per la stima delle aziende elettriche. Tale funzione è in realtà quella di ancorare il risultato della valutazione alla serie di elementi di consistenza tangibilmente definita per quantità e qualità (gli elementi cioè materiali dell'azienda) i quali peraltro possono trovare un riscontro del loro valore in dati oggettivi di mercato. La evidente conseguenza è la derivazione di limiti all'ambito di variabilità del giudizio peritale.

<sup>29</sup> Il valore venale o di scambio ( $V_s$ ) dell'azienda, con il procedimento della media tra il valore di capitalizzazione ( $V_c$ ) ed il costo di ricostruzione deprezzato ( $C_d$ ) può essere scritto:

$$V_s = \frac{V_c + C_d}{2}$$

Indicando la differenza ( $D$ ) tra i due termini della media con la relazione

## Ambito di applicazione del procedimento

6. Conseguenza immediata della conclusione che precede è che il procedimento della semisomma può essere applicato con coerenza alla valutazione di aziende per le quali sia possibile ammettere che il valore degli elementi non materiali (goodwill), il valore cioè dell'avviamento in senso lato, corrisponda alla metà della differenza tra i due termini della media. Ciò significa, evidentemente, che il procedimento considerato « non lo si deve applicare quando esistono serie ragioni per ammettere che il valore d'insieme d'una azienda si approssimi maggiormente al valore di rendimento o al valore di riproduzione<sup>30</sup> ».

Il procedimento della media aritmetica, in effetti, non poteva essere applicato alla valutazione delle aziende elettriche, come non può essere applicato alla stima del valore di scambio di aziende analoghe. Le aziende elettriche, infatti, esercitavano la loro attività di produzione, trasporto e trasformazione dell'energia elettrica in regime di concessione esclusiva zonale. Erano sottratte, quindi, alle forze di libera concorrenza e ad ogni ipotesi prospettiva di duplicabilità degli impianti con installazioni produttive concorrenti nella zona. I prezzi dell'energia, fissati sulla base di tariffe uniche nazionali stabilite dal CIPE, ed il sistema perentorio di esazione del fatturato riducevano il rischio della oscillazione degli incassi alle sole variazioni dipendenti dalla elasticità della domanda di forniture d'energia elettrica; domanda d'altra parte tutt'altro che elastica,

---

$D = V_e - C_d$ , si ricava  $V_e = C_d + D$  che, sostituito nella precedente formula, porta a:

$$V_s = \frac{C_d + D + C_d}{2}$$

equivalente a:

$$V_s = \frac{2C_d}{2} + \frac{D}{2}$$

da cui:

$$V_s = C_d + \frac{D}{2}$$

La quantità  $\frac{D}{2}$ , evidentemente, rappresenta la misura secondo cui il costo di ricostruzione deprezzato, il valore cioè degli elementi materiali, deve essere aumentato (rettificato) per ottenere il valore di insieme dell'azienda.

<sup>30</sup> Jacob, in « *La valutazione delle aziende* », U.E.C., op. cit., pag. 37.

data la natura del bene, ed in continuo aumento con l'espansione dei consumi.

Dette condizioni ponevano le imprese elettriche in una situazione chiaramente diversa da quella delle imprese operanti in regime di concorrenza; favorivano la formazione di redditi ai quali non poteva attribuirsi carattere temporaneo, data l'esclusione della duplicabilità degli impianti; erano all'origine di rendite delle quali pure bisognava tener conto nella valutazione<sup>31</sup>.

Le condizioni stesse rappresentano le ragioni di fondo della inapplicabilità del procedimento della semisomma alla stima delle imprese elettriche. Per le quali, in definitiva, va riconosciuto che la presenza e la durata degli elementi costitutivi non materiali non poteva non essere regolata, oltre che da altre caratteristiche e condizioni, in particolare dalla presenza e dalla durata praticamente non limitata<sup>32</sup> del regime di concessione esclusiva zonale. Di modo che, dei « procedimenti elaborati dalla tecnica estimativa, quello più adeguato alle particolarità del caso »<sup>33</sup> doveva essere un procedimento che nel risultato della stima, non dimezzasse il valor capitale corrispondente all'attualizzazione del reddito dovuto alle componenti non materiali dell'azienda.

7. Altra conseguenza della conclusione ricavata al precedente paragrafo 5, è che nel sistema impiegato per la stima delle imprese elettriche minori, il costo di ricostruzione deprezzato, in quanto costituito dai soli elementi materiali dell'azienda, non entra come termine di confronto per accertare la congruità del valore di rendimento, né può entrare — contrariamente a quanto ritenuto in

---

<sup>31</sup> Privilegi ubicazionali, concessioni od esclusive di aziende monopolistiche, consorzi di vendita, ecc., danno luogo ad un fenomeno la cui influenza nella valutazione potrà in concreto calcolarsi con « un beneficio  $B$  una volta tanto (rendita) e una quota  $b$  di profitto annuale (V. Bochi, *Estimo industriale*, op. cit., pag. 26 e seg.). Il Medici conferma che nel campo industriale e commerciale, accanto ai profitti che possono essere eliminati dalla concorrenza, vi sono fenomeni di rendita che la concorrenza non elimina. Le rendite possono essere assorbite quando le aziende che le godono siano poste sul mercato, perché nel prezzo pagato per il trasferimento è conglobato anche il capitale corrispondente alla rendita. In tal modo, la rendita si capitalizza e diventa uno degli elementi costitutivi del capitale aziendale (G. Medici, *Principi di Estimo*, Ed. Agr. Bologna, 1955, pagg. 404 e 405).

<sup>32</sup> Nella stima dei valori determinati per il calcolo delle indennità di esproprio, bisogna fare astrazione, com'è noto, dall'evento ablatorio e tener conto delle condizioni e prospettive che avrebbero caratterizzato l'attività e/o l'immobile oggetto di stima in assenza dell'evento espropriativo.

<sup>33</sup> Cass. sez. un. 23-5-1958, n. 997.

sentenze richiamate — come termine di contemperamento del risultato della capitalizzazione del reddito dell'impresa.

Il confronto tra i due termini della media avrebbe una sua intrinseca coerenza se nel costo di ricostruzione deprezzato fossero inclusi anche gli elementi non materiali dell'attivo dell'azienda<sup>34</sup>; il che, oltretutto, si potrebbe ottenere nella misura in cui fosse possibile la determinazione distinta di questi elementi<sup>35</sup>. In tal caso, infatti, il costo di ricostruzione deprezzato avrebbe lo stesso contenuto del valore di capitalizzazione, a meno ovviamente delle differenze dovute alla diversità operativa e concettuale dei due termini, rifluendo tra l'altro nel valore di capitalizzazione, gli effetti di complementarità, di coordinamento e di funzionalità dei diversi elementi della combinazione produttiva.

Ed è chiaro che, se corrispondesse alla somma complessiva di tutti gli elementi costitutivi dell'azienda, il costo di ricostruzione deprezzato potrebbe anche riflettere la condizione necessaria per concorrere altresì, insieme all'altro procedimento, al reciproco contemperamento dei risultati ed al raggiungimento di un valore conclusivo « più aderente alla realtà ».

Ma nell'uno e nell'altro caso, ovviamente, la combinazione dei due termini non darebbe più il procedimento di stima indiretto.

---

<sup>34</sup> Il calcolo, però, dovrebbe essere svolto con riferimento all'ipotesi di realizzare un nuovo impianto, in tutto identico a quello oggetto di stima, in grado di lavorare subito con lo stesso livello di vendite e con lo stesso reddito. Andrebbe perciò determinato, per un verso il valore a nuovo di tutti gli elementi che compongono l'impianto (terreni, fabbricati, macchinari, apparecchiature, parti accessorie, pertinenze e *poste non materiali*); al risultato ottenuto andrebbero effettuate, per altro verso, le deduzioni per vetustà, eventuale decadimento reddituale, errore o superamento, e ciò perché il risultato della stima potesse riflettere le condizioni dell'impianto all'atto della valutazione (Bochi V., *Estimo industriale*, op. cit., pag. 23 e seg.).

<sup>35</sup> I difetti logici di simili concezioni sono tali che non è da meravigliarsi che esse tendano ad essere respinte da studiosi di economia aziendale e da giuristi (D'Ippolito T., *La valutazione delle aziende in avviamento*, op. cit., pag. 20).