

Il valore di avviamento nella stima degli arboreti

di Vittorio Gallerani

1. *Un caso di valutazione d'impresa: la stima degli arboreti*

La tesi che si vuole « in primis » dimostrare è che la valutazione degli arboreti rientri nella casistica della valutazione delle imprese. La stima di un frutteto, infatti, non può limitarsi a considerare solamente il valore patrimoniale dell'immobile (suolo e soprassuolo), ma deve inevitabilmente tenere conto della gestione dello stesso. E non di una gestione qualsiasi, ma di quel mix di fattori produttivi e di prodotti, che in larga misura risulta predeterminato dalle modalità con cui l'arboreto è stato realizzato.

Specie, varietà e sistema di allevamento condizionano strettamente le modalità di esecuzione delle operazioni colturali (lavorazioni al terreno, potatura, raccolta, ecc.) e di commercializzazione del prodotto (vendita allo stato fresco, trasformazione industriale, ecc.).

Diversamente da quanto avviene per la valutazione di un terreno nudo, che presenta un'ampia potenzialità produttiva comprendente un'estesa gamma di ordinamenti aziendali e di indirizzi colturali, per l'arboreto sono le scelte passate, che in misura prevalente condizionano quelle presenti e future. E sono proprio tali scelte ed i flussi di reddito che ne derivano a determinare il rapporto di scambio del bene sul mercato.

2. *Il valore di avviamento come causa della divergenza tra « redditi passati » e « redditi futuri »*

La metodologia classica suggerita dalla letteratura estimativa indica per la valutazione delle colture arboree in un anno inter-

medio del ciclo produttivo due diversi procedimenti di stima¹: la stima in base ai « redditi passati » e la stima in base ai « redditi futuri ».

Per consentire di considerare separatamente il valore del suolo da quello del soprassuolo, i due procedimenti possono essere così formulati²:

$$V_{m, rp} = V_o + \sum_{i=1}^m (Sp + Bf - Pr)_i \cdot q^{m-i}$$

$$V_{m, rf} = V_o + \sum_{i=m+1}^n (Pr - Sp - Bf)_i \cdot \frac{1}{q^{i-m}}$$

dove:

$V_{m, rp}$ = Valore del suolo e del soprassuolo in un anno m intermedio del ciclo produttivo, determinato in base ai redditi passati;

$V_{m, rf}$ = Valore del suolo e del soprassuolo in un anno intermedio del ciclo produttivo, determinato in base ai redditi futuri;

Sp = Valore delle spese;

Pr = Valore delle produzioni;

Bf = Redditività del suolo (mancati redditi);

i = 1, 2, 3, ... n anni del ciclo produttivo;

q = $(1 + r)$ ed r = saggio di interesse.

La coincidenza tra i risultati ottenuti con i due procedimenti di stima si verifica a condizione che l'investimento sia ordinario, ovvero sia che non dia luogo a profitti³.

Questa condizione può essere espressa in termini di reddito, di valore e di saggio di fruttosità.

La stima in base ai « redditi passati » e quella in base ai « redditi futuri » portano al medesimo risultato a condizione che si verifichi una delle seguenti ipotesi:

¹ Non si considera il terzo procedimento di stima detto del « ciclo fittizio » in quanto rappresenta una diversa formulazione del procedimento di stima in base ai « redditi futuri », che può essere applicato solamente nell'ipotesi del ritorno all'infinito dell'arboreto sullo stesso terreno.

² Gallerani V., *Stima degli impianti arborei*, Genio Rurale, n. 3, 1980.

³ Di Cocco E., *Della valutazione dei miglioramenti fondiari*, Rivista di Estimo agrario e Genio rurale, 1950; Gallerani V., *op. cit.*

- il reddito ritraibile dal terreno nudo risulti uguale al reddito medio annuo fornito dall'arboreto;
- il valore di mercato del terreno nudo coincida con il valore di capitalizzazione del reddito periodico fornito dall'arboreto;
- il saggio di rendimento interno dell'investimento corrisponda al saggio di interesse utilizzato nei procedimenti di stima.

La realizzazione delle ipotesi precedentemente indicate verifica l'assenza di profitto.

Nella valutazione degli arboreti, si può fare riferimento a questa condizione eliminando le cause, che possono generare il profitto: andamento particolarmente favorevole o sfavorevole del mercato e stagionale, straordinarietà di gestione⁴.

Ora, mentre per i fenomeni stagionali e di mercato, nonché per la gestione del frutteto si può fare riferimento a condizioni di annullamento del profitto, non ugualmente è possibile fare relativamente alle modalità di esecuzione dell'impianto. In termini più espliciti, varietà e sistema di allevamento sono dati di fatto e non ipotetici e pertanto la loro eventuale straordinarietà determina l'insorgenza del profitto e di conseguenza la divergenza tra i valori accertati mediante il procedimento di stima in base ai « redditi passati » e quello in base ai « redditi futuri ».

Il quesito che sorge a questo punto è se sia legittimo capitalizzare tale profitto vale a dire se esso possa concorrere alla formazione del valore dell'immobile.

La risposta è affermativa nella misura in cui i profitti di gestione risultino da scelte tecniche incorporate nell'investimento. E ciò sembra assolutamente verosimile in molti casi se si considera che in frutticoltura la tecnologia si articola per « pacchetti di tecniche »⁵ in larga misura vincolati alle modalità di esecuzione dell'impianto.

In questa prospettiva appare del tutto legittimo procedere alla capitalizzazione di tale profitto in quanto essa viene chiaramente ad assumere la fisionomia ed il significato di valore di avviamento.

Il valore di avviamento risulta dalla differenza tra il valore di capitalizzazione del flusso di redditi forniti dall'immobile ed il rela-

⁴ Antonietti A., *Il prezzo d'uso dei beni fondiari*, Edizioni Agricole, Bologna, 1952.

⁵ De Benedictis M., Cosentino V., *Economia dell'azienda agraria*, Il Mulino, 1979.

tivo valore patrimoniale. Nel caso dell'arboreto, la stima in base ai « redditi futuri » si identifica chiaramente con il valore di capitalizzazione. La stima in base ai « redditi passati » fornisce, almeno limitatamente ai primi anni del ciclo, il valore patrimoniale dell'investimento come somma del valore di mercato del suolo e del valore del soprassuolo, stimato in base al costo. Successivamente all'anno di « massimo esborso », la stima in base ai « redditi passati » perde progressivamente di significato economico ed il costo può essere determinato solamente ricorrendo a qualche espediente come, ad esempio, il procedimento del « costo ammortizzato »⁶.

3. *Una proposta di procedimento di stima mediante il saggio di rendimento interno*

Non si ritiene in questa sede di effettuare un'approfondita ed esauriente analisi delle metodologie di determinazione del valore di avviamento delle imprese. Per illustrare il procedimento di stima che si intende proporre con questo scritto sono sufficienti alcune sintetiche osservazioni.

Il principio informatore generale, che caratterizza i diversi metodi di valutazione del valore di avviamento consiste, in estrema sintesi, nell'uso di un criterio di cautela, che consenta di tenere in adeguato conto il grado di rischiosità a cui sono soggetti i sovra-redditi o profitti, che appunto danno luogo alla formazione del valore di avviamento.

A tal fine sono utilizzati molteplici procedimenti estimativi, più o meno sofisticati e complessi, ma in ogni caso tali da condurre ad una valutazione per difetto del valore di avviamento. Questo obiettivo può essere sostanzialmente realizzato in tre modi: a) considerare solamente una quota del valore di avviamento; b) adottare un elevato saggio di sconto dei redditi; c) ridurre la durata del reddito⁷.

L'adozione di criteri prudenziali nella valutazione del valore di avviamento nel caso specifico delle colture arboree da frutto appare pienamente giustificata, in quanto i profitti generati dall'introdu-

⁶ Di Cocco E., *op. cit.*

⁷ Guatri L., *La valutazione delle aziende*, Giuffrè Editore, 1981.

zione delle innovazioni tecnologiche sono destinati a scomparire in un tempo più o meno lungo ad opera degli operatori concorrenti ed imitatori degli « innovatori »⁸.

Trattando in generale dei miglioramenti fondiari, il Di Cocco individuò e descrisse chiaramente tali problematiche, anche se non le ricondusse esplicitamente all'aspetto dell'avviamento dell'impresa⁹.

La proposta metodologica che si intende suggerire con questo scritto è orientata verso l'adozione di un elevato saggio di interesse, che permetta di tenere conto del grado di incertezza dei redditi. In particolare, si suggerisce di adottare il saggio di rendimento interno, il quale, per definizione, verifica la coincidenza tra il costo dell'investimento ed il valore scontato dei redditi al lordo di ammortamenti e di interessi. Proprio per questa prerogativa, l'uso del saggio di rendimento interno porta alla coincidenza tra i risultati ottenuti con il procedimento di stima in base ai « redditi passati » e quelli ottenuti con il procedimento in base ai « redditi futuri ».

4. *Analisi di alcuni casi applicativi*

Per verificare la rispondenza della metodologia proposta, si sono effettuate alcune applicazioni inerenti alla valutazione di pereti ubicati nella provincia di Ferrara, delle varietà Abate Fétel, Kaiser e Conference¹⁰. Le stime sono riferite al 1981. Per tutte le varietà il valore del terreno nudo è stato valutato in 25 milioni di lire per ettaro. Si è inoltre considerato un tasso di interesse « normale » per le colture arboree pari al 3,5%.

Nelle Tab. n. 1, n. 2 e n. 3 sono riportati, per le tre varietà, i flussi di reddito ed i valori di suolo e soprassuolo determinati con i procedimenti dei « redditi passati » e dei « redditi futuri », utilizzando sia il tasso di interesse « normale », sia il relativo saggio di rendimento interno.

⁸ Gallerani V., *La valutazione degli investimenti frutticoli (Procedimenti metodologici)*, Genio Rurale, n. 6, 1982.

⁹ *op. cit.*

¹⁰ Le produzioni e le spese relative a ciascun anno del ciclo produttivo sono state elaborate dai dati desunti da: Alvisi F., Malagoli C., Pirazzoli C., Regazzi D., *Costi di produzione e di condizionamento delle pere in Emilia-Romagna e nel Veneto*, Centro Operativo Ortofrutticolo di Ferrara, 1982.

I valori degli arboreti sono riportati anche nelle figure n. 1, n. 2, n. 3. Dall'esame di queste figure si possono trarre alcune interessanti osservazioni.

La varietà Abate Fétel, per la quale è stato determinato un saggio di rendimento interno pari al 3,85% e, cioè, prossimo al saggio definito « normale », presenta valori del soprassuolo poco diffe-

TAB. 1

Flussi di reddito e valore di un pereto della varietà ABATE FÉTEL (000 di L./Ha)

Anni	$Pr - (Sp + Bf)$	Vm, rp ($r = 3,5\%$)	Vm, rf ($r = 3,5\%$)	$Vm, rp = Vm, rf$ ($IRR = 3,85\%$)
0	—	25.000	25.000	25.000
1	- 9.816	34.816	35.532	34.816
2	- 2.301	37.460	38.201	37.494
3	- 2.582	40.479	41.245	40.557
4	- 2.723	43.743	44.537	43.879
5	- 1.440	45.840	46.661	46.046
6	512	46.057	46.907	46.345
7	1.818	44.977	45.856	45.348
8	1.818	43.858	44.769	44.314
9	1.818	42.707	43.643	43.240
10	1.818	41.503	42.478	42.125
11	1.818	40.263	41.272	40.966
12	1.818	38.979	40.024	39.763
13	1.818	37.651	38.732	38.514
14	1.818	36.276	37.395	37.217
15	1.818	34.853	36.012	35.869
16	1.818	33.381	34.580	34.470
17	1.818	31.856	33.097	33.017
18	1.818	30.279	31.563	31.508
19	1.818	28.646	29.975	29.940
20	1.818	26.956	28.332	28.314
21	1.818	25.207	26.631	26.624
22	1.165	24.049	25.523	25.521
23	512	23.504	25.030	25.030
24	31	23.421	25.000	25.000

renziati, qualunque sia il procedimento di stima adottato. In questo caso, infatti, l'investimento si presenta come ordinario e quindi non si manifesta chiaramente un valore di avviamento.

Per la varietà Kaiser, che ha un saggio di rendimento interno pari all'8,27%, si evidenzia una netta differenziazione tra il procedimento in base ai « redditi futuri » e quello in base ai « redditi passati ». Per quest'ultimo i valori rappresentati hanno significato economico fino all'anno di « massimo esborso ». Successivamente

si è perciò provveduto a determinare il valore dell'arboreto con il procedimento del costo ammortizzato ($V_{m, ca}$). L'adozione del saggio di rendimento interno consente di attenuare notevolmente il

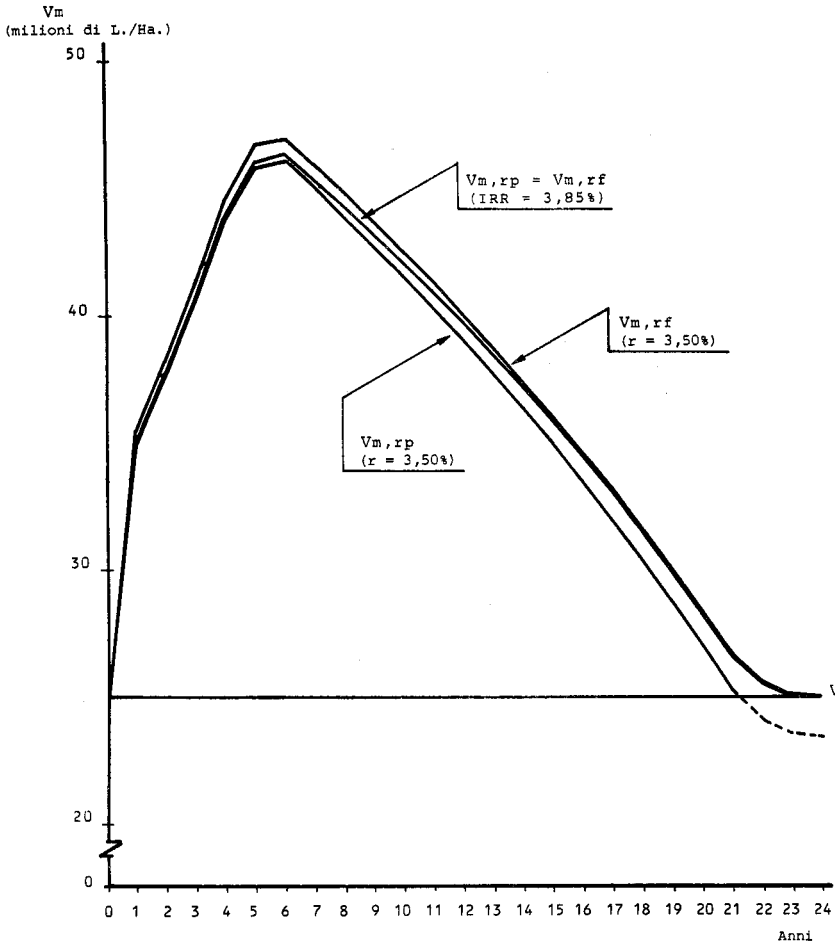


FIG. 1
Valore di un pereto della varietà ABATE FÉTEL

valore del soprassuolo, portandolo su livelli più realistici ed allineati con le quotazioni di mercato. Di conseguenza è possibile pervenire ad una più confacente valutazione del valore di avviamento.

Le osservazioni fatte per la varietà Kaiser, risultano ancora più evidenti se si considera la varietà Conference, per la quale il saggio di rendimento interno calcolato è del 30,6%. Il valore dell'arbo-reto stimato in base ai « redditi futuri », utilizzando il saggio « nor-male » del 3,5%, risulta nettamente fuori dalla realtà, toccando

TAB. 2

Flussi di reddito e valore di un pereto della varietà KAISER (000 di L./Ha)

Anni	$Pr - (Sp + Bf)$	Vm, rp ($r = 3,5\%$)	Vm, rf ($r = 3,5\%$)	$Vm, rp = Vm, rf$ ($IRR = 8,27\%$)
0	—	25.000	25.000	25.000
1	- 9.816	34.816	46.524	34.816
2	- 2.301	37.459	49.578	37.927
3	- 2.579	40.474	53.017	41.574
4	- 2.582	43.598	56.580	45.527
5	- 1.076	45.325	58.761	48.299
6	848	45.188	59.094	49.376
7	2.772	43.122	57.515	48.619
8	2.772	40.984	55.881	47.798
9	2.772	38.771	54.189	46.910
10	2.772	36.480	52.438	45.949
11	2.772	34.109	50.626	44.908
12	2.772	31.656	48.750	43.781
13	2.772	29.116	46.809	42.560
14	2.772	26.488	44.800	41.239
15	2.772	23.767	42.720	39.809
16	2.772	20.952	40.568	38.261
17	2.772	18.037	38.341	36.584
18	2.772	15.021	36.035	34.769
19	2.772	11.900	33.649	32.804
20	2.772	8.669	31.180	30.677
21	2.772	5.324	28.623	28.374
22	1.917	2.718	26.832	26.735
23	1.490	449	25.407	25.389
24	421	—	25.000	25.000

una punta di 180 milioni di lire per ettaro al quinto anno. Per contro l'utilizzazione del saggio di rendimento interno consente di per-venire a quotazioni attendibili, di poco superiori a 60 milioni di lire per ettaro, che evidenziano un consistente valore di avviamento, giustificato dall'elevato apprezzamento che la varietà trova attual-mente sul mercato e dagli elevati standard produttivi.

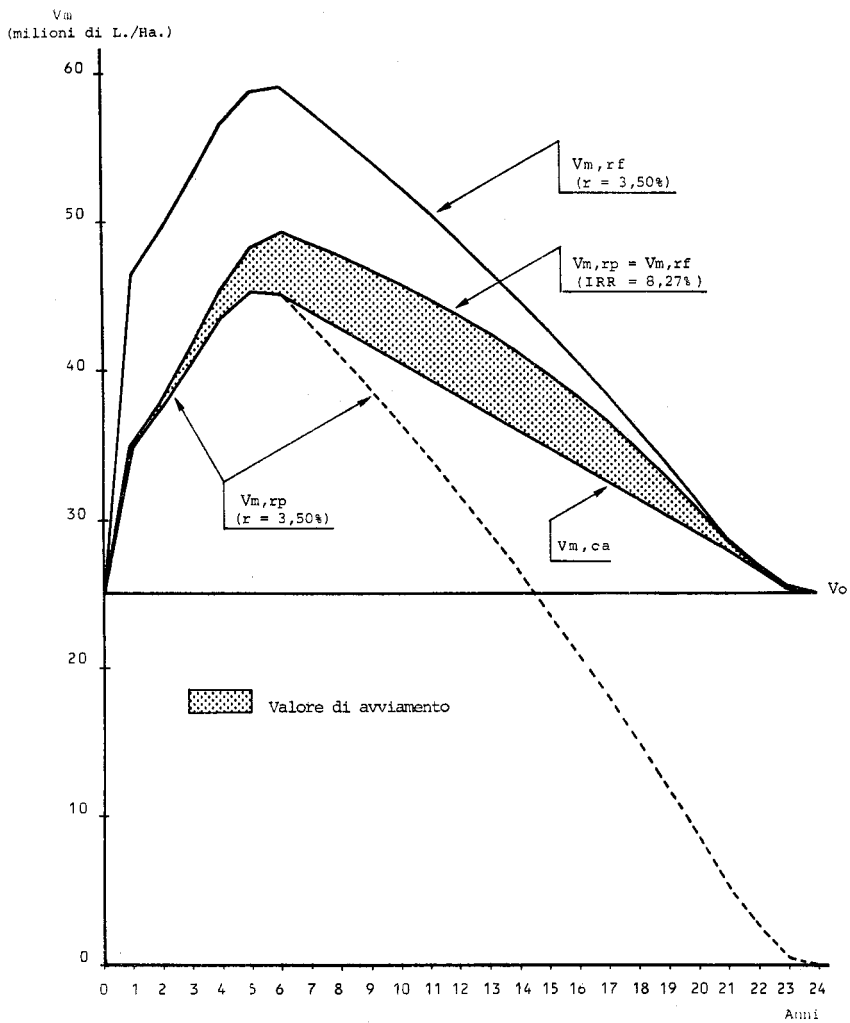


FIG. 2
 Valore di un pereto della varietà KAISER

Sulla base delle applicazioni effettuate, possiamo concludere che il metodo del « rendimento interno » qui presentato consente in molti casi di pervenire ad una quantificazione del valore degli arbo-

TAB. 3

Flussi di reddito e valore di un pereto della varietà CONFERENCE (000 di L./Ha)

Anni	$Pr - (Sp + Bf)$	Vm, rp ($r = 3,5\%$)	Vm, rf ($r = 3,5\%$)	$Vm, rp = Vm, rf$ ($IRR = 30,60\%$)
0	—	25.000	25.000	25.000
1	— 9.816	34.816	157.761	34.816
2	— 2.301	37.460	164.709	40.120
3	— 2.229	40.126	171.827	46.976
4	— 839	41.494	177.805	54.540
5	2.911	39.160	180.242	60.667
6	7.502	32.153	178.174	64.080
7	12.092	20.311	171.443	63.946
8	12.092	8.055	164.476	63.771
9	12.092	—	157.268	63.543
10	12.092	—	149.803	63.245
11	12.092	—	142.080	62.856
12	12.092	—	134.084	62.348
13	12.092	—	125.810	61.684
14	12.092	—	117.246	60.817
15	12.092	—	108.383	59.685
16	12.092	—	99.209	58.206
17	12.092	—	89.714	56.275
18	12.092	—	79.887	53.753
19	12.092	—	69.716	50.459
20	12.092	—	59.189	46.157
21	12.092	—	48.293	40.539
22	10.256	—	38.852	35.038
23	8.420	—	30.917	29.690
24	6.125	—	25.000	25.000

reti obiettiva e rispondente alla realtà. La qualcosa può risultare di notevole ausilio per i Periti estimatori, in quanto nella valutazione degli arboreti molto raramente si può disporre di adeguate quotazioni di mercato sulle quali basare un procedimento di stima comparativo.

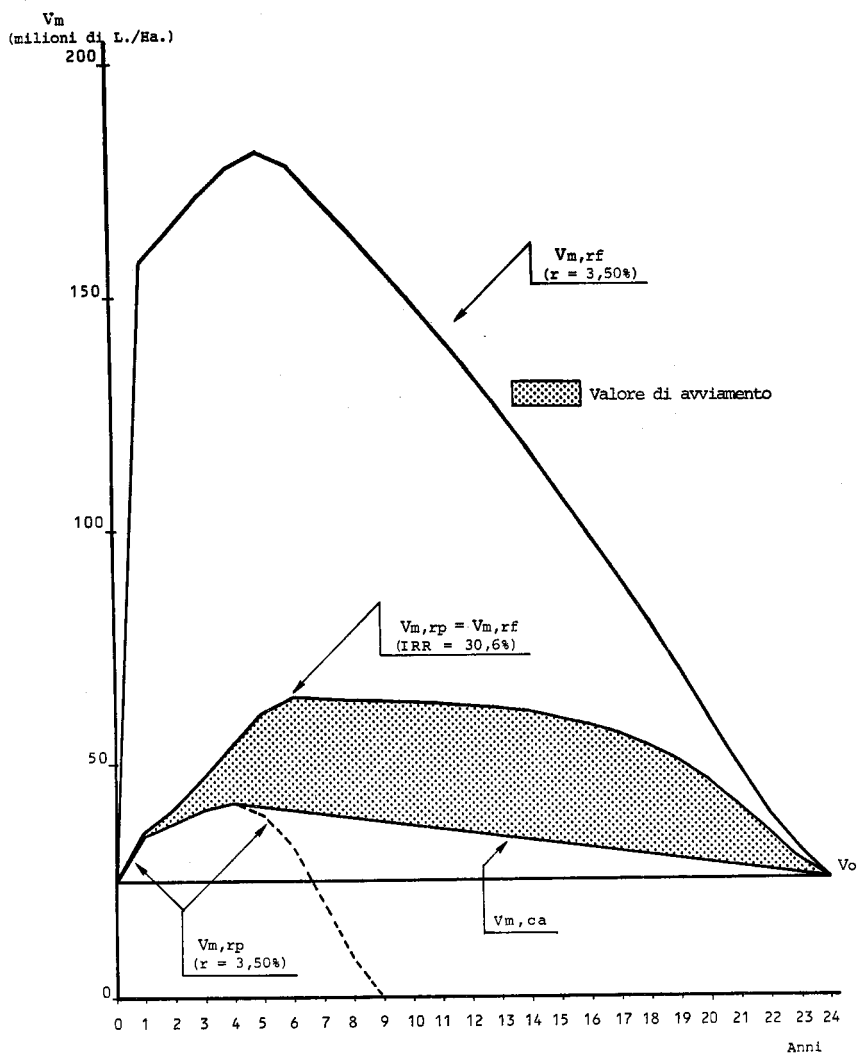


FIG. 3

Valore di un pereto della varietà CONFERENCE