

# **MERCATI E VALUTAZIONI IMMOBILIARI**

**PR.E.G.I.A. Associazione, luglio 2023**

*“So di non sapere”.*

*La regola aurea della filosofia trova integrale applicazione nella scienza delle valutazioni immobiliari, la quale deve necessariamente confrontarsi con l'imperfetta conoscenza delle condizioni in cui si concretizzano i suoi “esperimenti”: le transazioni dei singoli beni.*

*Quest'articolo prende le mosse da quello del Prof. Roca Cladera (che, sebbene scritto nel 1996, è stato solo recentemente inserito nella “Libreria di PR.E.G.I.A.”) e, inoltre, si riallaccia a quello sul “sistema di stima” pubblicato in questo sito un paio d'anni fa. Il problema di fondo è sempre lo stesso: liberare la disciplina delle valutazioni immobiliari dall'applicazione acritica e pseudoscientifica di meri strumenti di calcolo aritmetico per ricondurre il valutatore a un'effettiva ricerca della verità espressa dal mercato di riferimento.*

*Se l'articolo sul sistema di stima stigmatizzava il presunto comportamento inadeguato di un professionista che, nell'analizzare gli immobili comparabili, poteva aver tralasciato caratteristiche determinanti, qui si va oltre: come sapientemente puntualizzato dal Prof. Roca Cladera, ogni prezzo riscontrato sul mercato immobiliare è un dato soggettivo, riconducibile a una specifica transazione fra due parti di cui nulla sappiamo; pertanto, anche il valutatore più attento e avveduto si trova ad affrontare una conoscenza imperfetta, e tale imperfezione mina la scientificità di quell'approccio di natura induttiva e deterministica che noi tutti quasi sempre adottiamo allorché chiamati a sviluppare un metodo comparativo.*

## **PREMESSA**

Già nel 1996 il Prof. Roca Cladera, accademico spagnolo, aveva attentamente illustrato un fatto<sup>1</sup> che all'interno di PR.E.G.I.A. abbiamo cominciato a cogliere solo nel corso di questi ultimi anni, a seguito di prolungate e approfondite riflessioni.

Il processo di valutazione consiste nel **trasformare singoli elementi soggettivi** (i prezzi immobiliari) **in un unico risultato oggettivo**: il valore di mercato.

---

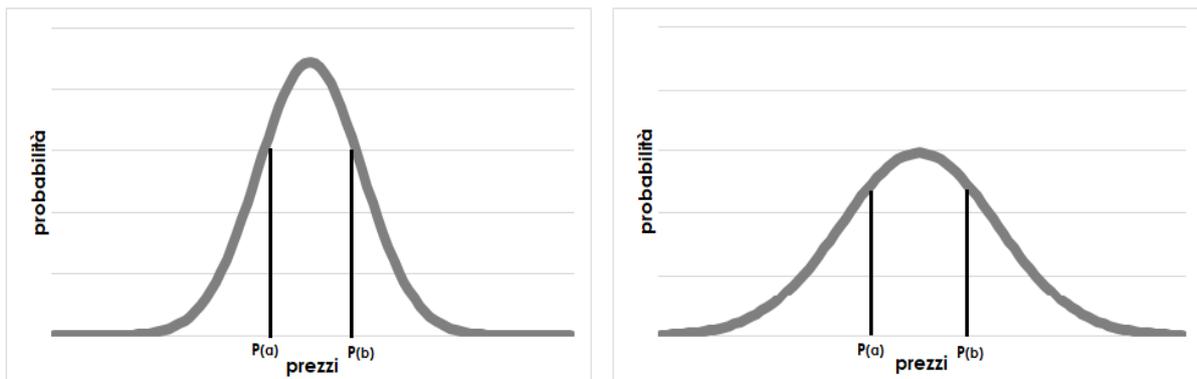
<sup>1</sup> Un'ampia sintesi dell'articolo di Roca Cladera è presente nella *Libreria di PR.E.G.I.A.* sotto il titolo “Valutazione immobiliare: indefinita, deterministica o probabilistica?”

Questa considerazione, apparentemente ovvia, pone in crisi un approccio estimativo che considera i prezzi alla stregua di dati oggettivi imprescindibili e perfettamente noti. Come invece si è avuto modo di scrivere già in altre circostanze, **gli unici dati oggettivi** rilevabili dal mercato non sono i prezzi, bensì i **“non prezzi”**, cioè **gli asking price** inserzionati da molti mesi **per immobili tuttora invenduti**: trattasi di informazioni oggettive in quanto mostrano che il mercato NON è disposto ad acquistare quel bene a quella cifra.

### IL PREZZO COME DATO CASUALE

Ma cosa significa che il prezzo è un dato soggettivo, ossia il risultato di una transazione (inconoscibile nei suoi risvolti) fra uno specifico venditore V e un altrettanto specifico acquirente A? Significa che tale dato non esprime una realtà assoluta, ma solamente **una manifestazione concreta di quanto sarebbe potuto avvenire**. In altre parole, si tratta di un importo ubicato all'interno di **un ragionevole intervallo di prezzi potenziali**, importo determinatosi non a seguito di estrazione casuale, ma di un processo di contrattazione che resta comunque inconoscibile.

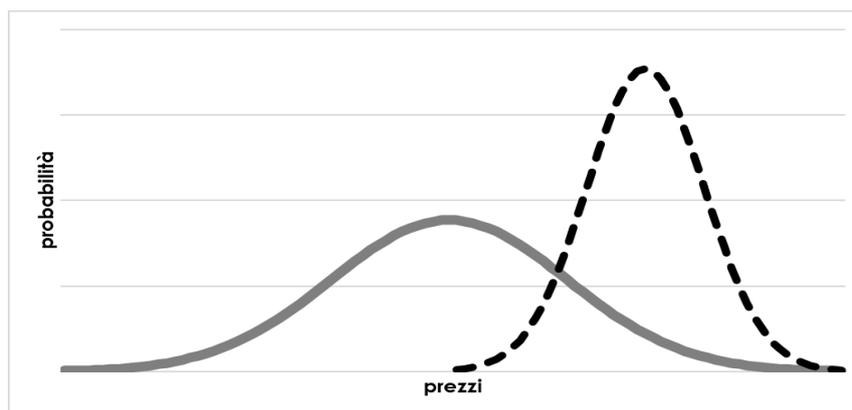
Alcuni grafici possono chiarire. Si ipotizzi che la distribuzione probabilistica dei prezzi potenziali sia identificabile con una v.c.n. (gaussiana, in ascisse i prezzi, in ordinate le probabilità di occorrenza):



La curva di sinistra illustra una distribuzione di prezzi potenziali più concentrata (deviazione standard percentuale = 20%) mentre nella curva di destra tale distribuzione risulta più dispersa (30%). All'interno di un segmento di mercato, la **concentrazione dei valori** nella curva è **connessa** anche **all'omogeneità** delle caratteristiche **degli immobili** che lo compongono: una popolazione di immobili molto simili definisce una gaussiana più concentrata (“campana” più alta).

Purtroppo, quando il valutatore rileva lo specifico prezzo effettivo, non è in grado di sapere la posizione di questo all'interno della curva di distribuzione probabilistica. Nelle due figure in esame, non sappiamo se detto prezzo coincida con  $P(a)$  o con  $P(b)$ : e questi due prezzi potenziali (distinti sull'asse delle ascisse) hanno la medesima probabilità di verificarsi, come si evince sull'asse delle ordinate.

Come anticipato, un elemento che concorre a determinare la deviazione standard è costituito dalle **motivazioni soggettive** di venditore e acquirente, purtroppo non conoscibili in ogni specifico caso, ma per le quali si potrebbero definire empiricamente livelli di potenziale influenza media sulla variabilità dei prezzi. Prescindendo, per ora, da questa componente soggettiva, si definiscono distribuzioni probabilistiche coerenti con le **caratteristiche oggettive** del comparabile. Un primo approccio consiste in una segmentazione qualitativa del mercato di riferimento. Mentre i precedenti grafici riproducevano l'intero segmento di mercato, qui si restringe la distribuzione a una quota di tale segmento, affine al livello qualitativo dell'immobile rilevato.

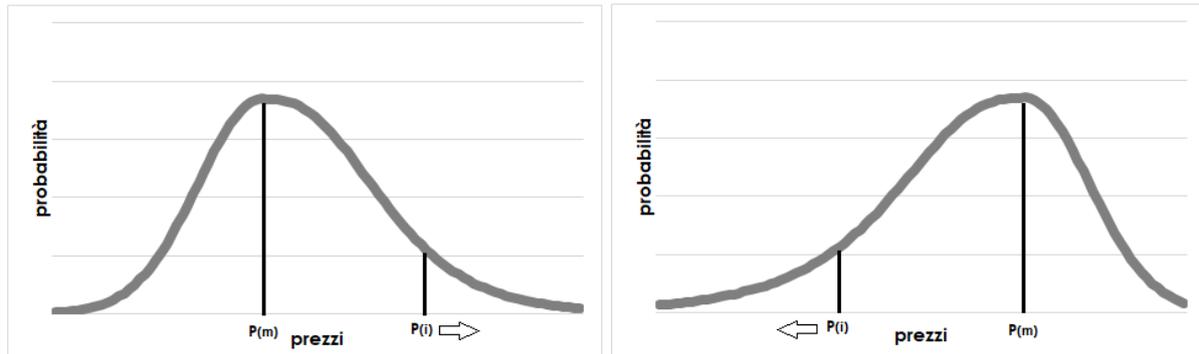


Si ipotizzi che il comparativo rilevato ("C") presenti molti requisiti favorevoli (livello manutentivo, microposizione, eleganza e stato di conservazione dell'edificio, affaccio, panoramicità, silenziosità): **l'intervallo di oscillazione del prezzo potenziale può restringersi alla metà superiore** del segmento di mercato. Nel grafico, la curva intera grigia è quella già vista prima, con deviazione standard percentuale del 30%; invece, la spezzata nera è riferibile agli immobili aventi caratteristiche qualitative simili a "C", la cui variabilità di prezzo è riconducibile quasi solo alle componenti soggettive connesse ai potenziali approcci e comportamenti delle parti nella transazione: la deviazione standard percentuale si riduce al 10%.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> In quest'articolo, le percentuali attribuite alle deviazioni standard non discendono da concrete indagini sui segmenti di mercato: pertanto, non rivestono pretese statistiche o scientifiche, ma sono state assunte solamente a titolo esemplificativo.

Ma l'**analisi delle caratteristiche oggettive** dell'immobile può individuare anche **altre configurazioni** della curva di distribuzione dei prezzi. Si osservino questi grafici:



Nei due esempi, la distribuzione probabilistica abbandona la gaussiana per assumere **conformazioni asimmetriche**: il prezzo maggiormente probabile  $P(m)$  non coincide più con media e mediana, ma solo con la moda.

La curva di sinistra è tipica di un immobile dotato di alcuni pregi che solo pochi estimatori possono realmente apprezzare. Si pensi a un palazzo storico, a un appartamento affrescato sottoposto a vincoli della Sovrintendenza: molti potenziali acquirenti potrebbero considerare ciò un ostacolo, magari addirittura un fattore di deprezzamento. Per contro, alcuni intenditori potrebbero innamorarsi di tale requisito ed essere disposti a pagare un sovrapprezzo, andando a **superare  $P(i)$** .

La curva di destra, al contrario, raffigura un immobile con caratteristiche ordinarie ma ubicato in un contesto destinato, nei prossimi anni, a perdere parte della sua rilevanza strategica: un capannone industriale in una zona opposta rispetto a dove si aprirà il nuovo svincolo autostradale, o l'appartamento nel quartiere che non sarà servito dalla futura metropolitana.<sup>3</sup> Molte persone, poco attente alle previsioni urbanistiche, potrebbero misconoscere il fatto, ma una certa quota di soggetti informati sarebbe indotta a ridurre la propria offerta d'acquisto **al di sotto di  $P(i)$** .

I due grafici mostrano quindi l'insorgenza di "code" nella distribuzione probabilistica, rispettivamente a destra e a sinistra di  $P(i)$  e quindi un'**asimmetria della curva**.

---

<sup>3</sup> Per la curva di destra si sono scelti due esempi di insorgenza di "svantaggio competitivo" indiretto, conseguenti al miglioramento infrastrutturale di altre zone. Tali situazioni, infatti, inducono ripensamenti sul prezzo solo da parte di soggetti informati e oltremodo attenti alla futura evoluzione del contesto urbano. Invece, variazioni di maggiore portata e concernenti direttamente la zona in esame (ad esempio l'apertura di un inceneritore, di industrie o strutture inquinanti) sono notizie a rapida diffusione e provocano uno slittamento verso sinistra dell'intera gaussiana.

In questi due esempi la definizione  $P(i)$  identifica il limite di prezzo oltre il quale (in più o in meno) scatta il "Prezzo da Intenditore" (o comunque da persona Informata).

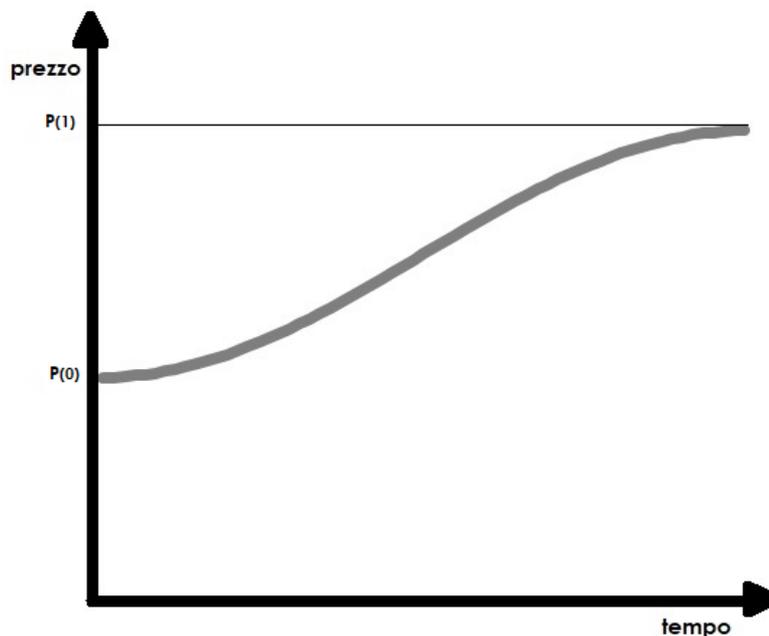
## SOVRAPPOSIZIONE DEL TEMPO

Un altro elemento che partecipa direttamente alla formazione del prezzo di compravendita è costituito dal tempo necessario al perfezionamento della trattativa. Infatti, in condizioni di mercato immobiliare stabile, **maggiore è il tempo che il venditore è disposto ad attendere, maggiori sono le probabilità di incontrare un acquirente disponibile a pagare un importo più alto**. Ciò avviene per due concomitanti fenomeni:

- entro un certo lasso temporale, la permanenza dell'offerta di vendita raggiunge un **numero crescente** di persone, aumentando le possibilità di incontrare interessati;
- il perdurare dell'offerta può consentire a un acquirente "confrontatore" di meglio considerare i "punti di forza" dell'immobile in oggetto, inducendolo a **innalzare la controfferta**, soprattutto se teme vi siano possibili "concorrenti" all'acquisto.

Non a caso, gli immobili sottoposti a vendita forzata sono normalmente aggiudicati a prezzi inferiori rispetto al libero mercato, anche per il fatto che manca il processo commerciale appena descritto.

Il prossimo grafico illustra come presumibilmente si evolve l'incidenza del tempo sul prezzo della compravendita:



Il livello  $P(0)$  individua il prezzo di **vendita istantanea** (abbastanza simile a quella forzata), qualora la proprietà intendesse dismettere subito il bene, senza attendere un adeguato processo di marketing. Il livello  $P(1)$ , invece, definisce il **prezzo massimo** cui si potrebbe arrivare **dopo un congruo periodo** di contrattazione.

La figura ha una valenza esclusivamente didascalica, poiché **l'asse delle ordinate non rispetta le presumibili proporzioni** di mercato: è infatti probabile che il fattore tempo possa incidere per una quota limitata del prezzo  $p_{(0)}$ , innalzandolo al massimo di un 20%-30%, ma spesso solo di un 10%-15%.<sup>4</sup>

Per tale incidenza è presumibile un **andamento sinusoidale**. Infatti, occorre circa un mese per permettere all'inserzione di raggiungere un adeguato numero di persone interessate: nel primo periodo, dunque, il prezzo potenziale non si distacca da quello "istantaneo". È necessario altro tempo per consentire plurime, adeguate visite e riflessioni ai possibili compratori e a chi li affianca nella decisione: si definisce quindi un lasso temporale nel quale il prezzo potenziale cresce rapidamente, in parallelo col diffondersi della "pubblicità" e coi tempi decisionali degli acquirenti *in pectore*. Infine, l'ulteriore allungarsi delle tempistiche diventa sempre meno utile, avendo ormai raggiunto quasi tutti i potenziali interessati: la curva tende a diventare asintotica verso il massimo. Si potrebbe anzi configurare un'inversione di tendenza: il perdurare dell'offerta oltre una certa durata dimostra un mancato interesse del mercato per l'immobile e potrebbe indurre alcuni soggetti ad avanzare controfferte addirittura inferiori a quelle che avrebbero presentato in precedenza.

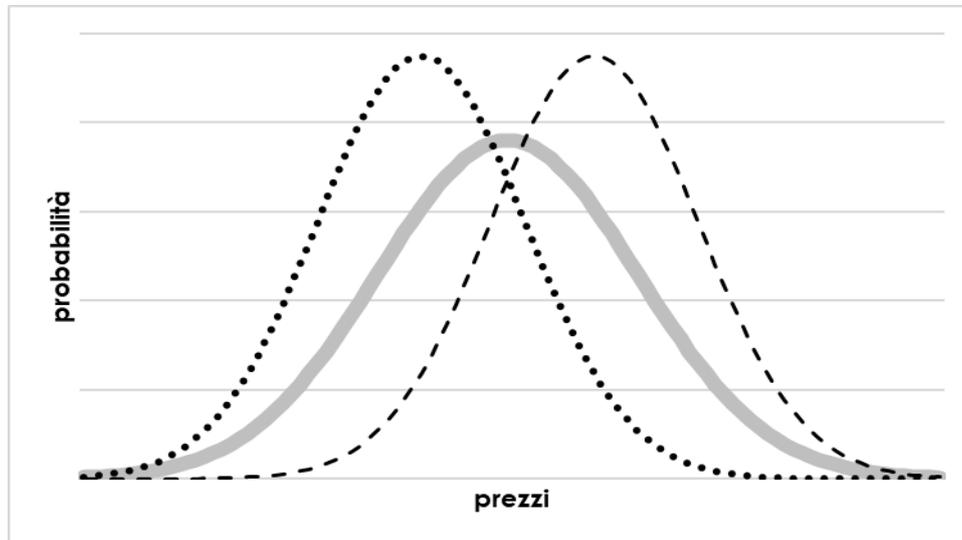
Quando il valutatore individua un comparabile, se, oltre al rogito, riesce a recuperare anche le inserzioni sui portali immobiliari che hanno preceduto la transazione, può rilevare la durata della loro permanenza e quindi meglio comprendere il processo di formazione del prezzo. Ma come inserire tale informazione nel processo descritto in precedenza?

La prossima figura risponde al quesito. La gaussiana grigia, dalla linea continua e più spessa, rappresenta la distribuzione di probabilità dei prezzi in un determinato segmento di mercato: tale distribuzione comprende ovviamente sia gli immobili che sono stati venduti dopo un congruo periodo di commercializzazione e contrattazione, sia quelli che sono stati alienati anzitempo, trovandosi la proprietà in condizioni di urgenza.

---

<sup>4</sup> Queste percentuali, così come il processo qui descritto, non si riferiscono all'importo richiesto originariamente dal venditore (il cosiddetto "*asking price*") che anzi, al contrario, col trascorrere del tempo viene via via ridimensionato verso l'effettivo prezzo cui infine si conclude la transazione. Questo capitolo intende evidenziare un fatto oggettivo: se la proprietà ha fretta di vendere, si accontenterà delle prime offerte che le pervengono, senza attendere il tempo necessario per un'adeguata commercializzazione del bene; è quindi probabile che, nella maggior parte dei casi, consegua un prezzo inferiore a quanto avrebbe potuto spuntare adottando tempistiche meno serrate.

Le due v.c.n. nere, di tratto sottile, riproducono **l'incidenza del fattore tempo**: quella a sinistra (puntinata) si riferisce a beni che sono stati compravenduti in pochissimi mesi (di solito, fino a 4), mentre l'altra (tratteggiata) a unità per le quali il lasso temporale fra la prima inserzione e il rogito è risultato nettamente più lungo.



Il maggior tempo a disposizione per pubblicità e trattative permette di conseguire prezzi mediamente più alti. Ovviamente, **la segmentazione temporale riduce la variabilità della gaussiana**, avendo isolato uno dei molti elementi che incidono sulla determinazione del prezzo: la campana diventa meno piatta.

Pertanto, quando il valutatore analizza un comparabile, se conosce il lasso temporale intercorso fra la prima inserzione e il rogito, riesce a meglio definire la distribuzione probabilistica associabile a tale compravendita.

## **IL RUOLO DELLE OFFERTE IMMOBILIARI**

In queste righe non si vuole entrare nell'annoso dibattito tra fautori dei soli prezzi di compravendita e, al contrario, sostenitori dei cosiddetti "*asking price*". Non si può comunque ignorare che, mentre il prezzo di una transazione rappresenta un dato soggettivo scaturente però dalla **contrapposta volontà di due parti**, un "*asking price*" è di per sé stesso **una mera espressione unilaterale** di qualcuno che sarebbe disposto a cedere un determinato bene per quell'importo: non esiste però alcuna evidenza di un potenziale compratore che condivida il medesimo importo e sia disposto a pagarlo per acquisire l'immobile.

Proprio per questo, l'utilizzo delle offerte di vendita è qui limitato agli "insuccessi palesi". Quando un'inserzione perdura da molto tempo (di solito, almeno 10/12 mesi) e l'immobile non è stato venduto, **la domanda non riconosce quell'importo come prezzo di compravendita**. Una simile informazione va quindi recepita, determinando un limite, una sorta di "muro" oltre il quale non può spingersi la valutazione. Anzi, visto che quasi sempre gli "asking price" vengono ridotti in fase di contrattazione generando prezzi inferiori, questo "muro" si colloca leggermente al di sotto della richiesta rimasta inevasa (almeno un 5%-10% in meno).<sup>5</sup>



La barra nera sulla destra mostra l'ammontare di un "asking price" relativo a un'offerta inevasa. E' bene quindi **ridisegnare la distribuzione di probabilità** attribuibile al prezzo, **traslando la curva verso sinistra e rendendola più concentrata**: rispetto all'intero segmento di mercato, infatti, parte della variabilità (da un certo prezzo in su) è stata espressamente negata dall'offerta inevasa, mostrando che questo comparabile non ha i requisiti qualitativi per aspirare ai prezzi massimi.

---

<sup>5</sup> Spesso, infatti, l'analisi delle offerte trascorse mostra la riduzione (sovente graduale, talora improvvisa) nel prezzo richiesto dalla proprietà. Tale riduzione non va mai interpretata come lo sconto medio necessario a raccordare offerta e domanda su quello specifico segmento di mercato. Ogni singola offerta e trattativa, infatti, fa storia a sé. Non ha alcuna rilevanza la richiesta di partenza, spesso originata da aspettative e speranze che ignorano il mercato: una richiesta esagerata potrà dar adito a successive riduzioni notevoli, mentre una richiesta già inizialmente moderata comporterà uno sconto modesto. In quest'ottica, la "cronologia" delle riduzioni dell'"asking price" può essere indicativa: di solito, quando nell'inserzione questo viene ridotto poco per volta, il venditore non conosce bene il mercato e sta procedendo per tentativi gradualmente; al contrario, una forte riduzione improvvisa spesso indica l'assunzione di una presa di coscienza sugli effettivi livelli della domanda e il desiderio tangibile di conseguire la vendita.



Ecco la curva della domanda potenziale ridisegnata, in modo che cada interamente al di sotto del "non prezzo" rilevato tramite l'analisi delle offerte.

### **APPROCCIO SCIENTIFICO A UN CAMPIONAMENTO INFELICE**

Nei capitoli precedenti si è osservato come i prezzi dei comparabili non siano da prendersi come **dati univoci del mercato**, ma come **uno dei possibili prezzi** che quel comparabile avrebbe potuto conseguire. Si è anche invitato il valutatore a configurare la presumibile distribuzione di probabilità in ragione di tutte le **caratteristiche oggettive** dei comparabili. La ricostruzione di tali curve implica una buona conoscenza dell'intero segmento di mercato e una continua interazione fra prezzi a corpo e unitari, poiché spesso le informazioni generali sul segmento (ad esempio le quotazioni OMI) evidenziano importi a mq.

L'obiettivo per l'esperto dovrebbe essere quello di modellare, per ogni comparabile, la curva di distribuzione probabilistica dei prezzi potenziali **restringendone la variabilità alle sole componenti soggettive** (ossia le intenzioni e il comportamento del venditore e dell'acquirente): il valutatore, infatti, dovrebbe avere già traslato e concentrato la curva in ragione delle **caratteristiche oggettive del comparabile**.

Il prossimo esempio potrà risultare particolarmente significativo: includerà, oltre alle imponderabili variabili soggettive, anche una componente qualitativa, la panoramicità, supponendo che l'esperto non sia in grado di stimarla con assoluta certezza.

In questo modo, si vuole anche fornire un'interpretazione più estesa e scientifica al cosiddetto "sistema di stima", prevenendo i macroscopici errori interpretativi già stigmatizzati nell'articolo "*Sistema di stima: maneggiare con cura*"<sup>6</sup> presente in questa **Libreria di P.R.E.G.I.A.**

Si intende, cioè, evidenziare come un campionamento infelice,<sup>7</sup> ossia la scelta di pochi comparabili e la presenza di almeno un prezzo incongruo:

- possa capitare anche a un ottimo valutatore, poiché nessuno può conoscere il processo che ha guidato le decisioni di vendita/acquisto delle due parti;
- non debba determinare prezzi marginali contrari al buon senso e al mercato.

L'esempio mostra l'approccio scientifico da adottarsi, evitando di assumere i dati come fattori oggettivi e assoluti da inserirsi in calcoli aritmetici automatizzati. Al contrario, il valutatore deve **accostarsi al problema tramite un'ipotesi** (sui rapporti mercantili o sui prezzi marginali) suffragata dalla conoscenza del mercato e **utilizzare i comparabili per verificare l'accettabilità** o meno di tale ipotesi.

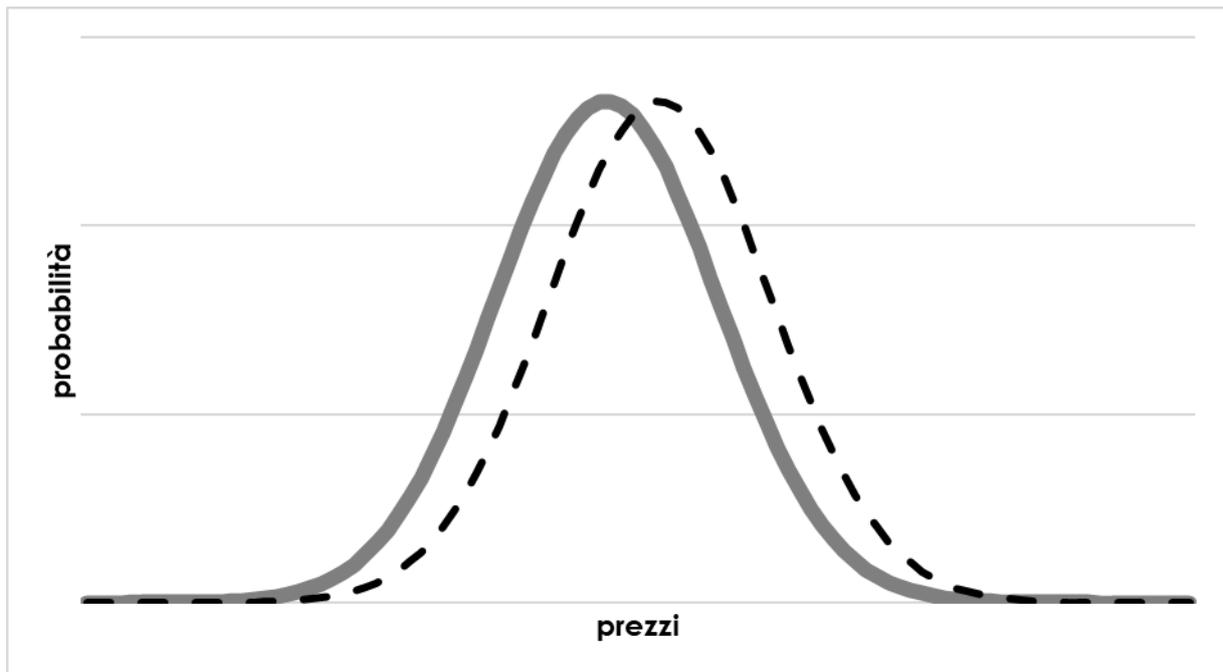
Si tratta dunque di **abbandonare una visione deterministica** della pratica valutativa per **assumere un approccio stocastico e inferenziale**, l'unico scientificamente valido per una disciplina che intende desumere indicazioni dalla rilevazione e analisi di comportamenti umani.

Nell'esempio in esame, si prendono due comparabili per stimare il prezzo marginale della **panoramicità**. In quello specifico segmento di mercato, peraltro, **il valutatore ritiene** che tale requisito incida in senso positivo, **innalzando il valore del 10%**. La seguente figura rappresenta graficamente quest'assunto, che costituisce l'ipotesi della quale si dovrà stimare il grado di accettabilità:

---

<sup>6</sup> Questo articolo, rilevato un caso di valutazione negativa attribuita alla presenza di un giardino, ipotizza che il valutatore non sia stato sufficientemente attento nell'individuare tutte le altre caratteristiche dei comparabili, falsando il processo estimativo. Più di recente, lo scrivente ha avuto modo di esaminare tre rapporti di valutazione nei quali sono stati attribuiti i seguenti prezzi marginali: al requisito della "panoramicità", una volta un prezzo positivo e un'altra volta negativo; alla qualità dell'esposizione un prezzo negativo, e così pure alla fruibilità e razionalità dell'immobile e al suo effettivo stato d'uso e funzionamento (inteso come "non abbandono"). Tutti questi errori (4 su 5) generati dall'automatismo di un mero calcolo aritmetico, fanno supporre che forse non si tratta sempre di trascuratezza da parte del valutatore: al di là delle caratteristiche che questi non sempre riesce a rilevare, va considerata la variabilità connessa alle condizioni soggettive, come tali del tutto inconoscibili.

<sup>7</sup> In questo caso il termine di campionamento "infelice" sintetizza il *mix* dei due aggettivi "inconsistente" e "sfortunato".



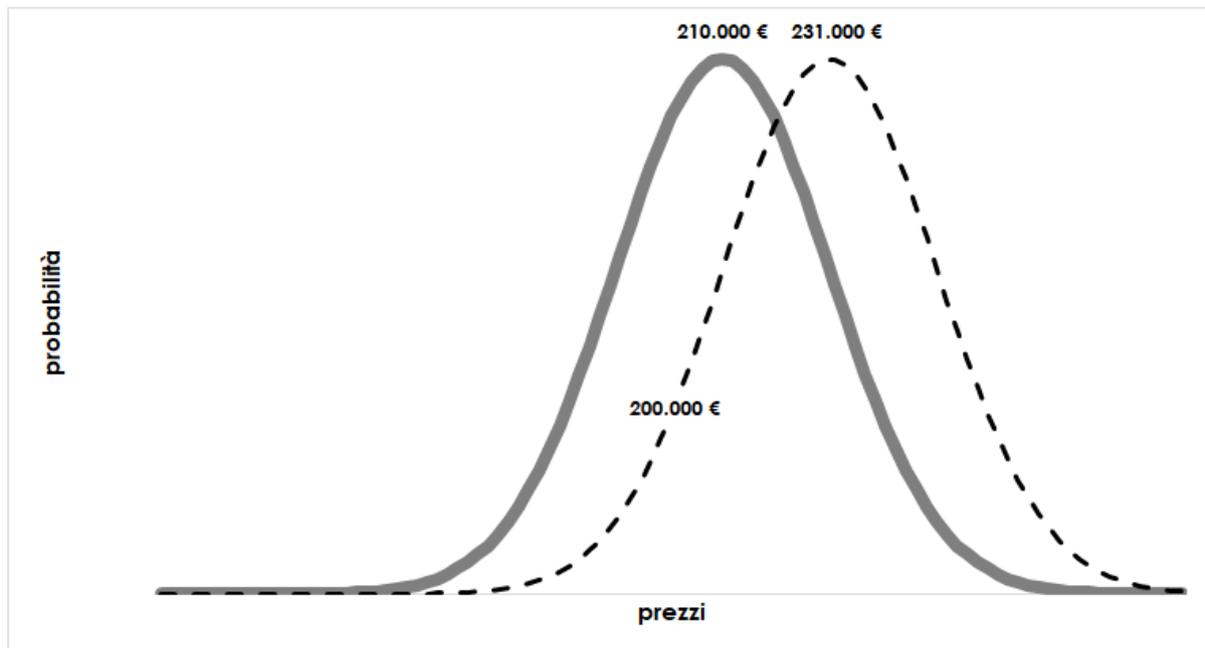
La curva grigia a linea continua rappresenta la **distribuzione probabilistica del prezzo potenziale** di un appartamento non panoramico, mentre quella nera tratteggiata è riferibile a un appartamento panoramico: la seconda è dunque traslata verso destra, poiché l'ipotesi avanzata dal valutatore attribuisce a questa tipologia di appartamenti prezzi mediamente più alti del 10%. Le due gaussiane hanno forma identica, poiché tutte le altre variabili, oggettive (connesse alle caratteristiche qualitative) e soggettive (dovute al comportamento delle parti) restano immutate rispetto all'unico parametro in esame (la panoramicità).

L'analisi dei dati dei comparabili, rielaborati in modo da superare ogni altra differenza fra i due immobili, ha determinato i seguenti prezzi riparametrati:

- comparabile **P** (panoramico) = 200.000 €
- comparabile **N** (non panoramico) = 210.000 €.

La soluzione aritmetica del "sistema di stima" valterebbe il requisito "panoramicità" nella misura di [-10.000 €, ossia -5%]: risultato palesemente inaccettabile, perché **una caratteristica positiva non può mai assumere un prezzo marginale negativo** (e viceversa). Il fatto che ciò avvenga conferma **l'inadeguatezza di approcci deterministici alle valutazioni immobiliari**.

Ma, come scritto in precedenza, il ruolo dei comparabili consiste nel **verificare l'ipotesi di partenza**, che recitava quanto segue: un appartamento panoramico, in questo specifico segmento di mercato, vale il 10% in più di un identico appartamento privo di tale requisito. La prossima figura mostra graficamente come avviene questo processo:



In una prima verifica, si assume a riferimento il prezzo di **N** (210.000 €): secondo l'assunto, l'appartamento **P** avrebbe dovuto essere trasferito a un prezzo del 10% più alto, ossia 231.000 €. Invece, è stato compravenduto a 200.000 €: analizzando la gaussiana di destra (sottile linea nera tratteggiata) avente media a 231.000 €, si scopre che il prezzo di 200.000 € ha una probabilità cumulata dell'11%.<sup>8</sup>

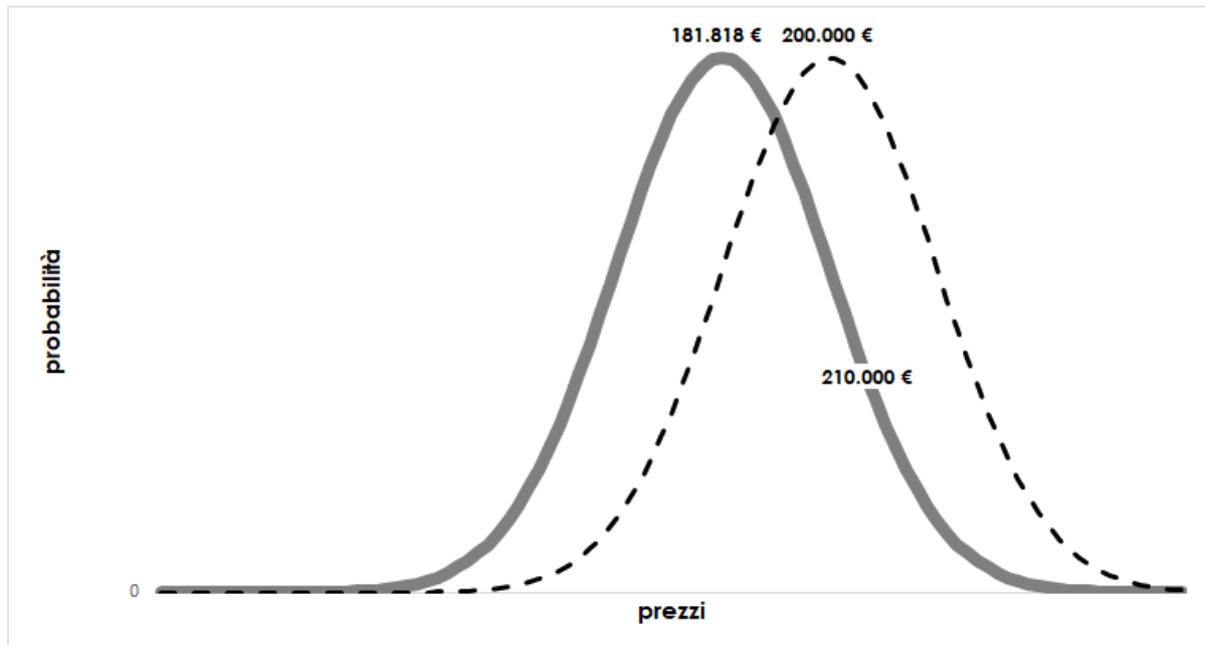
In alternativa (e per completamento della verifica), si può assumere a riferimento il prezzo di **P** e calcolare la probabilità associata al prezzo di **N**.

Poiché **P** è stato compravenduto a 200.000 €, il prezzo atteso per **N** (stante l'assunto) ammonterebbe ad  $€ 200.000 / 1,1 = € 181.818$ . Dal momento che il trasferimento di **N** è avvenuto a 210.000 €, si calcola la probabilità associata a tale importo nella distribuzione dei prezzi potenziali di **N**. Tale probabilità ammonta a 12% (ovviamente, molto simile a quella che si era definita col calcolo precedente).

La prossima figura evidenzia graficamente il procedimento di verifica sul prezzo di **N**:

---

<sup>8</sup> Ciò significa che 11 volte su 100 la vendita potrebbe chiudersi a un prezzo non superiore a 200.000 €.



Per capire se queste differenze fra prezzi teorici ed effettivi siano accettabili occorrerebbe condurre idonei test di verifica. Senza entrare in questo livello di approfondimento, si può comunque riassumere che:

- nell'11% dei casi il prezzo di **P** avrebbe potuto essere ancora inferiore;
- nel 12% dei casi il prezzo di **N** avrebbe potuto essere addirittura superiore.

Si tratta di percentuali non elevate, ma neppure irrilevanti. Pertanto, **il confronto fra i due comparabili** (che, applicando il "sistema di stima", avrebbe determinato un valore negativo per il requisito "panoramicità") **non sembra sufficiente a respingere l'ipotesi iniziale**. A questo punto il valutatore potrebbe:

- cercare altri comparabili (opzione preferibile) per rendere più consistente il campione e ridurre le probabilità di prezzi anomali;
- confermare la propria ipotesi, in quanto espressa dal mercato e non del tutto smentita dai due comparabili disponibili;
- mantenere parzialmente l'ipotesi iniziale, magari abbassando leggermente l'incidenza percentuale della panoramicità.

Con riferimento a questa terza opzione, il valutatore potrebbe anche **modulare tale incidenza** finché le due probabilità suddette non raggiungano **una soglia ritenuta maggiormente accettabile** (ad es. 20%-25%).

## **SCIENZA E PRASSI**

Come già rimarcato da Roca Cladera, l'adozione di metodi deterministici entro contesti imperfetti **non risulta scientificamente corretta**. Ciò è vero sia per discipline un tempo ritenute esatte (come la fisica) sia, a maggior ragione, per quelle che studiano il comportamento umano. Non a caso, le teorie economiche utilizzano analisi econometriche fondate su **procedimenti statistici** idonei a trattare le **variazioni parametriche** e gli **errori stocastici**.<sup>9</sup>

Quest'avvertenza è quanto mai importante per la scienza delle valutazioni immobiliari, i cui dati in ingresso derivano da **single compravendite**, espressione diretta e soggettiva degli scopi e del comportamento di due parti. Si è quindi osservato che ogni prezzo non può essere assunto come dato unico e assoluto, bensì come **uno dei possibili prezzi** che quell'immobile avrebbe potuto conseguire in presenza di **fattori soggettivi diversi**. Con umile obiettività, va riconosciuto che questa componente soggettiva, propria di ogni compravendita, **resta perennemente incognita** e costituisce una **variabile insondabile**.

Chi presuppone che **la differenza di prezzo fra due compravendite immobiliari sia riconducibile alle diverse caratteristiche** dei due beni compie **un grave errore di prospettiva**: detta differenza è infatti dovuta a **come le 4 parti** in causa (2 per ogni transazione) **hanno autonomamente valutato tali diversità**.

---

<sup>9</sup> Gli errori concettuali nell'applicazione della matematica alle scienze economiche sono stati oggetto d'attenzione da parte di Abraham Wald, economista del secolo scorso:

*“Questi errori, però, non inficiano la correttezza del metodo matematico, poiché traggono origine da un'inappropriata, se non erronea, applicazione della matematica al contesto economico. [...] Spesso le formule matematiche sono utilizzate per descrivere alcuni eventi senza una piena consapevolezza degli assunti su cui si basa l'effettiva applicabilità delle formule. Ancor meno si conducono analisi per verificare se detti assunti trovino rispondenza nel mondo reale. [...] D'altronde, spesso queste formule matematiche hanno fornito soluzioni che sono valide solo in presenza di assunti molto restrittivi.”*

Venendo a un contesto molto vicino a quello che abbiamo appena osservato con l'esempio del “sistema di stima”, Wald precisa:

*“Nella matematica economica alcuni processi sono descritti tramite sistemi di equazioni in cui certe grandezze economiche vengono utilizzate come dati e altre come incognite. Di norma, gli economisti si accontentano di equiparare il numero delle equazioni e quello delle incognite, senza ulteriori verifiche che il sistema giunga a una soluzione unica, e che detta soluzione rivesta un significato dal punto di vista economico. Ma l'eguaglianza fra il numero di equazioni e di incognite non garantisce, di per sé stessa, che tale soluzione esista.”*

Allorché il valutatore immobiliare si sostituisce al singolo operatore del mercato (venditore e/o acquirente) per stimare dal punto di vista tecnico le suddette disparità qualitative, **non adotta un metodo scientifico**, in quanto conferisce valenza oggettiva a processi soggettivi (incluso il suo, benché tecnicamente orientato).<sup>10</sup> Ciò spiega i risultati aberranti di molti sistemi di stima, che applicano calcoli aritmetici a fenomeni che, pur adottando le stesse unità di misura (moneta, immobile, mq), si sono materializzati in contesti del tutto diversi: le parti A/B per il primo comparabile, C/D per il secondo e così via. Non è affatto detto che le singole parti avessero le medesime intenzioni/esigenze/opinioni fra una transazione e l'altra, né tanto meno **lo stesso metro di giudizio del valutatore**.<sup>11</sup>

### § **Le dimensioni del campione**

Se ogni compravendita deriva da scelte soggettive, **l'insieme delle transazioni** avvenute in un segmento di mercato assume invece **natura globalmente oggettiva**, diventando orientamento anche per le singole trattative.<sup>12</sup>

Assume perciò rilevanza **l'ampiezza del campione**. Un numero sufficientemente ampio di comparabili, infatti, permette di superare le singole soggettività, o quanto meno di condurre confronti critici e mirati fra le varie compravendite. Sul punto si era già avuto modo di intervenire nel summenzionato articolo sul "sistema di stima", dove si erano fornite alcune indicazioni circa l'attendibilità probabilistica di una valutazione immobiliare in ragione del dimensionamento campionario.<sup>13</sup>

---

<sup>10</sup> E' come se si volesse indurre una teoria basandosi su  $n$  esperimenti scientifici (le singole compravendite), condotti però seguendo modalità difformi l'uno dall'altro, o comunque in contesti diversi: ognuno dei risultati che ne derivano non è direttamente confrontabile con gli altri, a meno che non si proceda a una disamina precisa di come le disparità di condizioni possano avere influenzato lo svolgimento e gli esiti di ogni esperimento.

<sup>11</sup> Quasi sempre la visione del valutatore segue un approccio tecnico, da esperto, laddove per contro è assai frequente che (soprattutto per immobili residenziali) le due parti siano fortemente influenzate da componenti di natura emotiva, le quali possono assumere un peso preponderante nella decisione d'acquisto e di vendita.

<sup>12</sup> Come scrive Roca Cladera:

*"I prezzi immobiliari sono soggettivi, in quanto rappresentano il risultato di un processo psicologico degli acquirenti circa l'utilità del bene; al contempo, però, vengono determinati oggettivamente dalla divisione e dalla strutturazione fisica e sociale dello spazio urbano."*

<sup>13</sup> Traslare il riferimento dalla singola compravendita a un campione sempre più ampio (e, a maggior ragione, all'intero segmento di mercato) è un processo analogo a quanto avviene nelle scienze esatte che soffrono di possibili errori di misurazione: aumentando il numero degli esperimenti, detti errori, che possono inficiare pesantemente i singoli risultati, nel loro complesso tendono statisticamente a compensarsi.

**Campioni consistenti** non danno certezza di pervenire a valutazioni corrette, ma permettono di **ridurre moltissimo le probabilità d'errore**, fino a percentuali irrisorie.

L'aumento delle dimensioni campionarie si scontra però con **aspetti di pragmaticità**: le principali committenze (Istituti di credito e Tribunali) sono poco interessate alla qualità delle valutazioni immobiliari e non si contano i dibattiti sulle remunerazioni spettanti ai valutatori.<sup>14</sup>

Considerazioni di livello pragmatico **non devono alterare la corretta visione** del fenomeno, né tanto meno possono indurre a definire "scientifici" approcci che tali non sono. Deve essere chiaro che, allorché motivi di natura economica ci fanno restringere il campione ben al di sotto di soglie minime di accettabilità, **stiamo volutamente rinunciando a metodi scientifici** in nome del contenimento dei costi. E di questa scelta dobbiamo essere edotti sia noi valutatori, sia i nostri committenti.<sup>15</sup>

### § **Scientificità nell'interpretare**

L'esempio relativo al "sistema di stima" è stato significativo nel mostrare come, anche in presenza di un campionamento inconsistente e sfortunato, si possa quanto meno mantenere una **scientificità nell'interpretazione dei dati**, anziché assoggettarli a una **procedura deterministica palesemente erronea**, in quanto trascura di trattarli come espressioni di variabili casuali.

Il valutatore accorto, pertanto, dovrà esaminare i comparabili e chiedersi quale dei due presenti **una migliore corrispondenza con la distribuzione probabilistica dei prezzi**. La panoramicità non può assumere un prezzo marginale negativo: perciò, se sono state correttamente considerate tutte le altre caratteristiche qualitative, l'incongruenza può scaturire solo dai processi decisionali delle parti, ossia dalle **componenti soggettive** inconoscibili **che influenzano il singolo prezzo, ma non si ripercuotono sul valore oggettivo di mercato**, che costituisce l'obiettivo della stima.

---

<sup>14</sup> Ci si riferisce al tema del cosiddetto "equo compenso", di notevole attualità. Al riguardo, verrebbe da chiedersi cosa accadrebbe se questi committenti, che oggi si crogiolano nell'illusione che 2 o 3 comparabili siano adeguati, prendessero coscienza che tali valutazioni non adottano criteri scientifici e pervengono a risultati aleatori.

Forse, si potrebbero anche aprire nuovi spiragli presso le Autorità di Vigilanza, innescando un processo virtuoso di riforma delle metodologie estimative e correlato adeguamento dei livelli tariffari.

<sup>15</sup> La mancata adozione di metodi scientifici (come il trattamento deterministico di variabili casuali, da cui lo svolgimento di calcoli aritmetici per rapportare 2 o 3 comparabili al *subject*) non implica automaticamente che la stima risulti errata. In molti casi, anzi, il risultato sarà esatto, ma la probabilità di sbagliare tocca percentuali rilevanti.

Ovviamente, può darsi che entrambe le transazioni siano state caratterizzate da comportamenti anomali delle parti che hanno allontanato i prezzi dai rispettivi valori di mercato; ma è più probabile che ciò sia avvenuto soprattutto in uno dei due casi. Si tratta quindi di comprendere la **distribuzione probabilistica dei prezzi in quel segmento di mercato** (ad esempio, osservando le quotazioni OMI) e, **in funzione delle caratteristiche qualitative** dei due comparabili, circoscrivere e **configurare la distribuzione attribuibile a ciascuno di essi**. Nel caso in esame, poiché l'unica differenza fra i due (una volta riparametrati) consisteva nella panoramicità, la curva dell'immobile dotato di tale prerogativa è identica all'altra, ma traslata a destra di quel 10% che il valutatore ha assunto. Si tratta perciò di capire quale delle quattro curve tracciate in precedenza sia più consona a quel segmento di mercato, ossia:

- appartamento panoramico a 200.000 o a 231.000 euro?
- appartamento non panoramico a 181.818 o a 210.000 euro?

Una volta individuata la transazione, fra le due, che meglio rispecchia quel segmento di mercato, il valutatore elimina l'altro comparabile (incongruo) e lo rimpiazza.

Insomma, qualora il valutatore sia **costretto** a limitarsi **a un numero esiguo di comparabili**, prima di inserirli nei suoi processi di calcolo deve valutarne le caratteristiche, riparametrarne gli importi e **posizionarli sulla curva di distribuzione probabilistica** dei prezzi propria di quello specifico segmento di mercato. I comparativi che risultano congrui a questo preesame possono essere adottati, mentre quelli che si avvicinano alle "code" della distribuzione vanno scartati.

Questo suggerimento **non configura il metodo scientifico** (l'inconsistenza del campione permane), ma quanto meno **conferisce una visione scientifica al valutatore**, alla sua interpretazione dei dati e alla selezione dei comparabili.

E, ci si augura, eviterà che in futuro qualcuno continui ad aggiungere 10.000 Euro<sup>16</sup> all'appartamento oggetto di stima poiché privo di panoramicità, in quanto, come universalmente noto, il prezzo marginale della panoramicità è negativo, e non averla comporta un sensibile incremento di valore.

---

<sup>16</sup> O molti di più, come si è avuto modo di leggere in svariati rapporti di valutazione, regolarmente ultimati e firmati dal valutatore, verificati da eventuali supervisori e infine accettati dalla committenza (quasi sempre bancaria o forense).