



USL Umbria2

Servizio Sanitario Nazionale – Regione Umbria
AZIENDA USL UMBRIA N. 2

**ASTA PUBBLICA PER L'ALIENAZIONE DI IMMOBILI DI PROPRIETA'
DELL' AZIENDA USL UMBRIA 2**

PERIZIA DI STIMA

Azienda Unità Sanitaria Locale Umbria 2
Tel. 0744-2041 / Fax 0744-303639
Ind. PEC: aslumbria2@postacert.umbria.it

Sede legale (provvisoria)
05100 – Terni, Viale D. Bramante 37

(l.r. n. 18/12.11.2012)
p.iva / c.f. 01499590550

SERVIZIO PATRIMONIO

P.O. Attività Tecniche

Dirigente: arch. Maria Luisa Morina



ORVIETO

Ex ospedale

Piazza Duomo

VALORE DEL COMPENDIO



Dott. Flavio Paglia

flaviopaglia@alice.it

Perito esperto iscritto al Ruolo presso la CCIAA di Genova al n° 1996.
Consulente Tecnico del Tribunale di Genova
(art. XXV statuto e valutazione di immobili).

DOCENTE presso:

Scuola delle Amministrazioni Locali, Lucca
Scuola di Pubblica Amministrazione Napoli
Scuola di Pubblica Amministrazione, Modena
Scuola Superiore per Dirigenti in Amministrazione Pubblica, Cagliari
Scuola Superiore di Amministrazione Pubblica e degli Enti Locali, Roma
Scuola di Formazione Enti Locali, Trapani
Scuola di Studi di Pubblica Amministrazione, Verona
Scuola di Studi di Pubblica Amministrazione, Perugia
Università di Genova, Genova

Membro Commissione Provinciale Espropri Genova

Consulente CORTE dei CONTI, Procura Regionale Liguria

OGGETTO

2

L'U.S.L. Umbria 2, con nota prot. 37157 del 26.03.2015, chiedeva alla competente Agenzia delle Entrate la determinazione del compendio immobiliare dell'Ex Ospedale di Orvieto. In considerazione di quanto sopra si è proceduto alla stipula dell'accordo di collaborazione prot 2315 del 26/06/2015.

Il prodotto dell'Agenzia delle Entrate veniva rubricato in entrata all'Azienda sanitaria in data 23 settembre 2015.

La scrivente valutazione sulla base del dimensionamento e più in generale della due diligence realizzata dall'Agenzia delle Entrate interviene per determinare un nuovo valore del cespite in ragione della precipua volontà dell'azienda di giungere all'alienazione del cespite.

I dati e le indicazioni catastali, dimensionali ed urbanistici di seguito riportati e/o adottati sono stati quindi tratti dall'elaborato estimativo redatto dall'Ufficio provinciale del territorio di Terni [la redazione della Due Diligence non rientra nell'incarico attuale].

Ciò detto, il sottoscritto Dott. Flavio Paglia, perito esperto iscritto al Ruolo presso la CCIAA di Genova al n° 1996, consulente tecnico del Tribunale di Genova (cat. XXV stima e valutazione di immobili), Recognised European Value for Tegova n° REV-I/IsIVI/2019/76 residente in Genova Via Ottava Società Case 8/10 in adempimento all'incarico conferitomi redigo la seguente relazione estimativa mirata ad individuare il più probabile valore del bene di cui ai successivi paragrafi.

RECOGNISED EUROPEAN VALUER (REV)

Il marchio di eccellenza nella valutazione immobiliare

3



REV è il marchio di eccellenza nella valutazione immobiliare mondiale. Con lo "status" **REV** si dimostra ai clienti internazionali e locali che il perito è qualificato e formato ad un altissimo standard europeo coerente con la più recente dottrina internazionale e comprovato da un'altissima pratica operativa.

Le lettere ' **REV** ' e il relativo timbro numerato consentono al tecnico detentore di poter operare ed essere riconosciuto come perito estimatore in qualunque paese della Comunità europea [*riconoscimento esteso anche agli USA e Canada*]. Il registro elettronico di **TEGoVA** attesta il conseguimento del risultato e ne asserisce la validità per il quinquennio successivo all'esame.



In pratica trattasi della massima attestazione di professionalità nel campo estimativo e del Real Estate. Il conseguimento del timbro è sottoposto a durissime selezioni che vengono direttamente validate dal Chairman di TEGoVA nel corso della riunione annuale.

Il Tecnico **REV** è chiamato a percorsi continui di formazione e a periodiche verifiche d'esame. La commissione attestatrice in Italia è composta da Avvocati, Notai e massimi esponenti del Politecnico di Milano.

In oggi i tecnici REV presenti nel nostro paese ammontano solo ad una quindicina di esperti.

La stima firmata da tecnico REV coincide quindi **con la massima espressione estimativa che si possa in oggi ottenere.**

OVERVIEW di MERCATO II SEMESTRE 2016

PROSPETTIVE IMMOBILIARI

Dati de Banca D'Italia, Bollettino Economico - elaborazione studio Paglia & Associati s.a.s.

Secondo quanto periodicamente recensito da Banca D'Italia [Bollettino Economico 1- 2016], nel primo trimestre del 2016 continua a ridursi la quota di operatori che riporta una diminuzione congiunturale dei prezzi di vendita, che si attesta ora al solo 44,8 per cento.

Nel trimestre precedente, tale percentuale risultava sensibilmente più alta e raggiungeva il 46,4 %.

Ancor più dilatato il senso di miglioramento rispetto ai complessivi 12 mesi precedenti [59,3 % nella rilevazione di un anno fa].

Il miglioramento riflette principalmente gli andamenti riscontrati nelle regioni del Nord Est e nel Sud Italia.

Compravendite

La ricerca trimestrale di Banca D'Italia ha consentito di registrare una crescita anche degli agenti che hanno venduto immobili. La quota di operatori che hanno venduto almeno un'abitazione è salita nuovamente dal 77,8 dell'indagine precedente all'attuale 79,9 per cento.

Quanto sopra conferma quindi una tendenza al rialzo in atto ormai dal primo trimestre del 2015.

Le condizioni della domanda si confermano positive: il saldo tra la quota di agenti che riportano un aumento e quella di coloro che segnalano una diminuzione del numero dei potenziali acquirenti è salito a 17,2 punti percentuali [da 15,6 nell'indagine precedente, 5,5 in quella di aprile 2015].

Incarichi a vendere

Il saldo tra le risposte di aumento e di diminuzione delle giacenze di incarichi a vendere si è stabilizzato a soli 7,0 punti percentuali [nell'anno precedente registrava un 21,1%].

In ragione di quanto recensito si registra invece una lieve diminuzione del saldo relativo ai nuovi mandati [8,9% punti percentuali, dal 10,4% in gennaio].

Secondo il giudizio degli operatori le principali cause di cessazione dell'incarico rimangono legate al divario tra prezzi offerti e domandati: la quota di chi segnala proposte di acquisto a prezzi ritenuti troppo bassi per il venditore è salita al 60,8 per cento [dal 59,8 della precedente indagine].

5

Il dato di cui sopra conferma quindi il permanere di un mercato essenzialmente **"opportunistico"** connesso ad operazioni immobiliari profondamente caratterizzate da interventi di **"Repricing"** ovvero riqualificazione dei cespiti o come spesso accade forte contrazione dei prezzi di vendita dei medesimi beni.

A fronte di un calo dell'incidenza di indicazioni di prezzi di acquisto ritenuti eccessivamente elevati dai potenziali acquirenti [al 54,8 per cento da 61,1] secondo i dati raccolti si è anche ridotta la quota di agenzie che riconduce la decadenza dell'incarico alle difficoltà degli acquirenti di reperire un mutuo, scesa al 24,6 [vedi dati CRIF su aumento dei mutui]

Trattative e tempi di vendita

Modalità di finanziamento degli acquisti

La quota di acquisti finanziati con mutuo ipotecario è salita al 73,8 per cento, dal 68,5 dell'indagine di gennaio, così come il rapporto tra prestito e valore dell'immobile [al 69,3 per cento, dal 64,7]. Ovvero **tende a comprimersi la percentuale di valore dell'immobile che non può essere coperta da mutuo.**

Locazioni

La quota di operatori che hanno dichiarato di avere locato almeno un immobile nel primo trimestre è salita rispetto al periodo precedente dall'82,4 all'84,8 per cento.

In questo contesto il saldo tra i giudizi di aumento e diminuzione dei canoni di locazione è rimasto negativo [-27,5 punti percentuali, da -30,2 nella rilevazione di gennaio, a fronte di un aumento della quota di giudizi di stabilità [al 65,1 per cento da 63,1].

Per il trimestre in corso, il saldo negativo tra le attese di aumento e riduzione dei canoni si è ulteriormente accentuato, pur rimanendo largamente prevalenti i giudizi di invarianza [circa l'81% dei soggetti coinvolti]

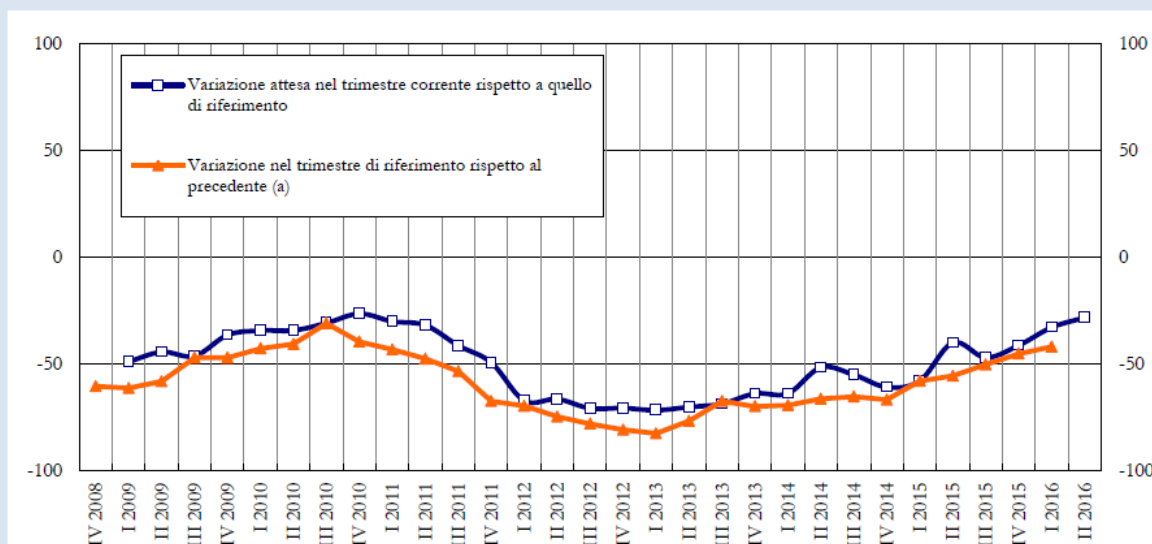
Il margine medio di sconto sui canoni rispetto alle richieste iniziali del locatore è sceso lievemente, al 5,8 per cento [trattasi di attività di repricing]. Il saldo negativo fra le risposte di aumento e di diminuzione per i nuovi incarichi a locare è rimasto sostanzialmente stabile.

In ragione di quanto rendicontato da Banca D'Italia Le aspettative degli agenti immobiliari sulle tendenze a breve termine del proprio mercato di riferimento si confermano favorevoli, seppur in leggera attenuazione: sia il saldo fra attese di miglioramento e di peggioramento nel trimestre in corso sia quello tra chi si attende un aumento di nuovi incarichi a vendere e chi ne prospetta una riduzione si mantengono positivi .

B. Grafici e Tavole

Figura 1

Giudizi sulle variazioni dei prezzi
*(saldo tra le quote di agenzie che esprimono rispettivamente
 aumento o diminuzione nel mercato in cui opera l'agenzia)*

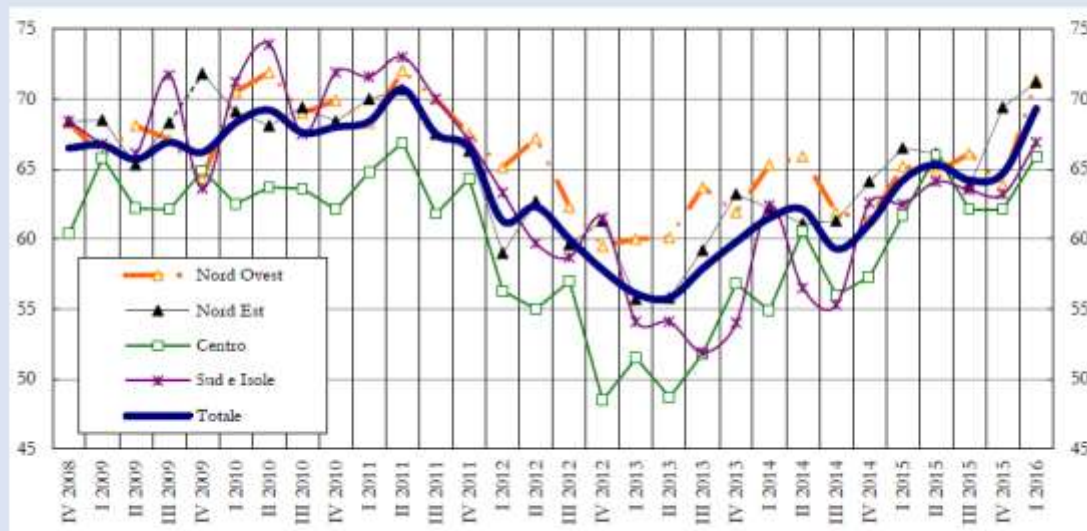


(a) Risposte delle agenzie che hanno dichiarato di avere effettuato vendite nel trimestre di riferimento.

Fonte: Banca D'Italia Bollettino Economico II 2016

Figura 3

Rapporto tra prestito e valore dell'immobile
nelle opinioni delle agenzie^(a)
(valori percentuali)



(a) Risposte delle agenzie che hanno dichiarato di avere effettuato vendite nel trimestre di riferimento.

Fonte: Banca D'Italia Bollettino Economico II 2016

LE COMPRAVENDITE IMMOBILIARI

Dati de Agenzia delle Entrate, Osservatorio Immobiliare, Paglia & Associati, CRIF - elaborazione studio Paglia & Associati s.a.s.

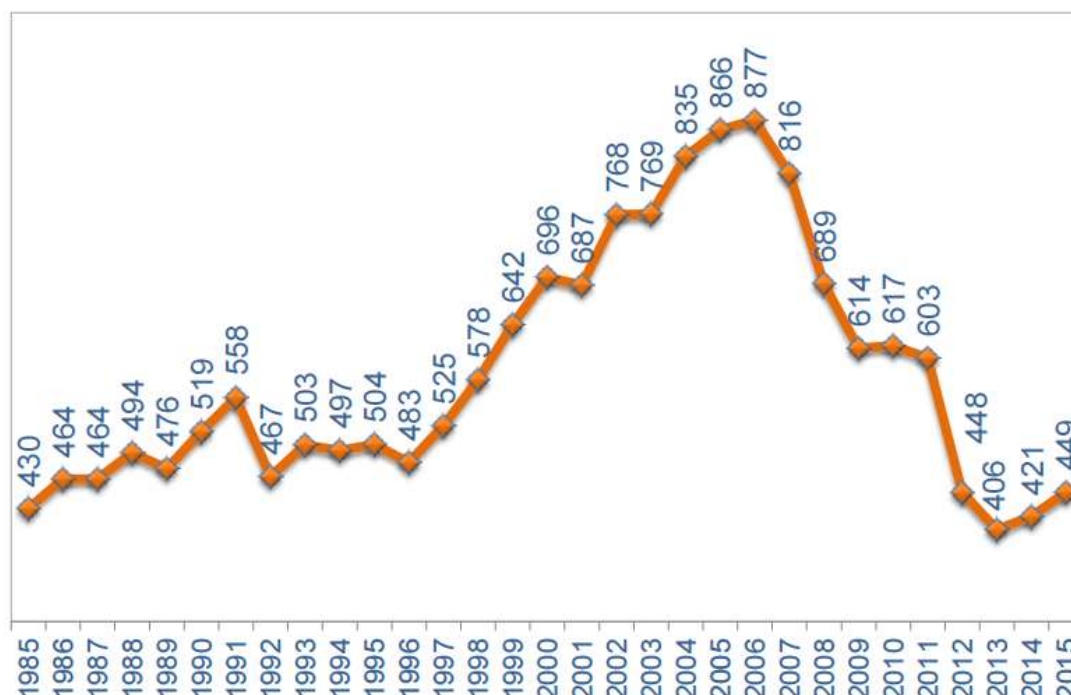
8

Nel 2015 il mercato immobiliare delle abitazioni, dopo la lunga e ripida discesa osservata dal 2007, sembra essere tornato su un sentiero di crescita, confermando e superando il dato positivo dell'anno precedente.

Secondo quanto evidenziato nel Rapporto Immobiliare 2016 predisposto dall'Agenzia delle Entrate, le unità abitative compravendute, in termini di NTN, raggiungono il livello di circa 449 mila.

Tuttavia, come si può osservare dalla sotto riportata Figura 1 il mercato immobiliare mostra ancora livelli comunque lievemente inferiori a quelli della fine degli anni ottanta.

Figura 1: Andamento del NTN (migliaia) 1985-2015



Il dato conclusivo del 2015 consolida comunque il trend positivo riscontrato già nel 2014, segnando un inequivocabile segnale di ripresa.

Purtroppo tale percorso risulta profondamente ancorato solo ed esclusivamente ad operazioni di forte "repricing" con compravendite essenzialmente connesse a dimensioni "opportunistiche".

Per l'Agenzia delle Entrate, le cause di questa ripresa del mercato residenziale dipendono da quattro fattori essenziali:

1. Arroccamento del valore residenziale in quanto bene primario e quindi inevitabilmente oggetto di messa a reddito [locazione] e/o di acquisto
2. Leggero superamento della congiuntura economica con timidi segnali di ripresa. Al riguardo si segnala una lieve ripresa dell'indice dei consumi e degli investimenti
3. i tassi di interessi sono ulteriormente diminuiti ed il credito delle banche è aumentato. Al riguardo si rimanda all'apposito paragrafo.
4. Infine, l'ulteriore flessione dei prezzi delle abitazioni, seppure avvenuta nel corso del 2015 a tassi inferiori rispetto agli anni precedenti,

Secondo il rapporto residenziale 2016 le criticità e i fattori sopra evidenziati sono alla base della ripresa che ha contrassegnato il mercato residenziale nel 2015.

A livello strutturale, tuttavia, rimane l'incognita della riduzione della propensione al risparmio delle famiglie che reca con sé la riduzione dello stock accumulato da poter mobilitare nel futuro per l'acquisto dell'abitazione.

Ciò rende ancor più rilevate, nel futuro, il ruolo del credito quale sostegno all'acquisto.

In merito a tale presupposto occorre evidenziare le dinamiche attuali del tasso e del costo del denaro.

DETERMINAZIONE del COSTO del DENARO. Paglia & associati s.a.s.

10

Gli oneri finanziari coincidono con il costo del denaro ovvero con il costo degli interessi sostenuti dall'imprenditore per finanziare l'intera operazione. Di regola, quindi, una parte di interessi decorre dall'inizio dei lavori e tende ad incrementarsi con il proseguo dell'opera.

Lo studio degli interventi edilizi suggerisce di analizzare l'esposizione finanziaria anche in considerazione della parallela proiezione di vendita del complesso realizzato o in fase di realizzazione.

In altre parole l'esposizione finanziaria connessa ai plessi immobiliari deve essere sviluppata in ragione dei possibili "lotti funzionali" vendibili nel corso della costruzione stessa [nel caso in esame procedere per lotti funzionali risulta particolarmente complicato].

Per determinare il valore percentuale da attribuirsi al costo del denaro occorre innanzitutto premettere alcune considerazioni circa l'andamento, l'evoluzione e il calcolo di due importanti indici finanziari ed economici.

Tali indici sono l'Euro Interbank Offered Rate meglio conosciuto come Euribor e l'Interest Rate Swap meglio conosciuto come EURIRS o IRS.

L'Euribor è un indice che rappresenta il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra le grandi banche europee.

Trattandosi di dato ufficiale rispetto le più grandi transazioni internazionali, nel contesto attuale, subentra come indicazione molto affidabile del costo del denaro.

Essendo la rilevazione dell'Euribor pressoché giornaliera la totalità delle banche è intervenuta ancorando ad esso l'oscillazione dei mutui a tasso variabile che propongono.

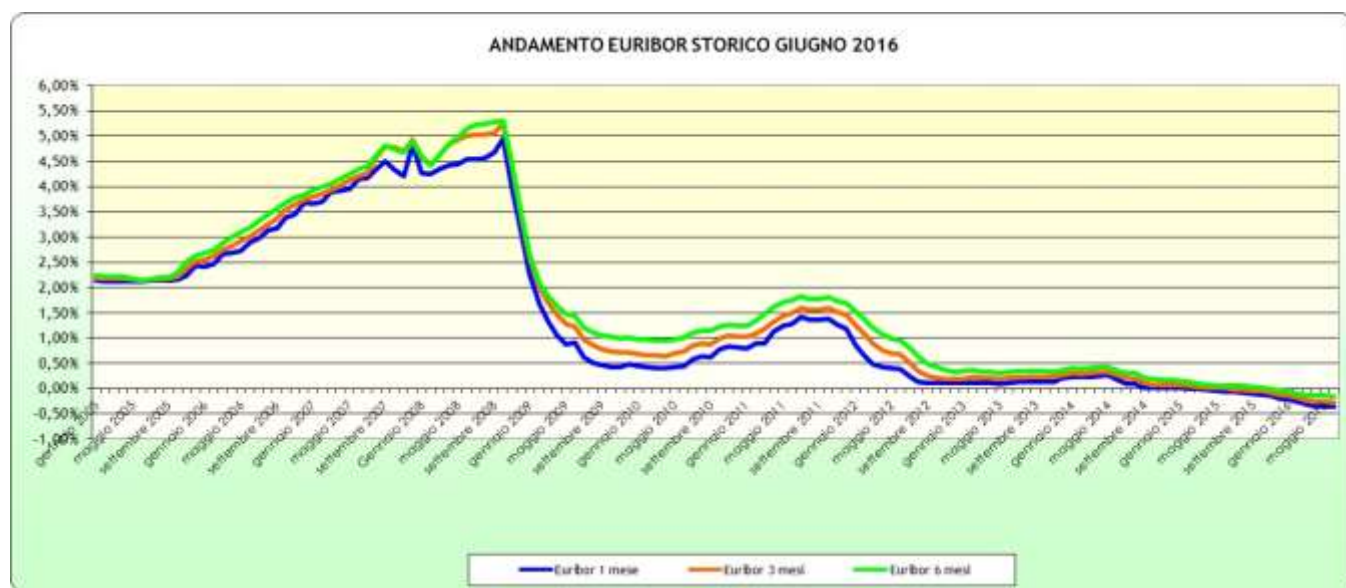
Grazie alla forte dinamicità delle banche l'Euribor, quasi sistematicamente, è in grado di anticipare i tempi registrando con largo anticipo il ritocco al costo del denaro periodicamente valutato dalla Banca Centrale Europea.

Le oscillazioni dell'Euribor influenzano direttamente la rata del mutuo a tasso variabile.

L'effetto della variazione viene recepito solo al momento dell'aggiornamento e incide unicamente solo sulla parte di debito residuo.

11

La tabella di cui in seguito riporta l'oscillazione dell'Euribor registrata a GIUGNO 2016.



Fonte ed elaborazione Paglia & Associati s.a.s.

PERIODO	EURIBOR 1 MESE	EURIBOR 3 MESI	EURIBOR 6 MESI
gennaio 2016	-0,22%	-0,15%	-0,06%
febbraio 2016	-0,25%	-0,18%	-0,11%
marzo 2016	-0,31%	-0,23%	-0,14%
aprile 2016	-0,35%	-0,25%	-0,14%
maggio 2016	-0,35%	-0,26%	-0,15%
giugno 2016	-0,36%	-0,27%	-0,16%

L'oscillazione di tale indice negli ultimi anni è stata davvero notevole.

Accanto all'euribor, nel calcolo del costo del denaro, trova particolare applicazione anche l'indice EURIRS.

L' EURIRS o IRS è il tasso interbancario di riferimento utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso fisso.

Il tasso EURIRS viene diffuso ogni giorno dalla Federazione Bancaria Europea ed è pari ad una media ponderata delle quotazioni alle quali le banche operanti nell'Unione Europea realizzano l'Interest Rate Swap. E' detto anche TASSO IRS (Interest Rate Swap).

12

In altre parole quando le banche devono garantire all'ipotetico cliente un tasso fisso le medesime devono tutelarsi dall'ipotetico innalzamento dei tassi applicati nei loro confronti. Quanto sopra di regola si realizza mediante il ricorso a speciali accordi definiti swap .

Dal tasso a cui si concludono tali accordi nasce l'IRS (Interest Rate Swap).

Le quotazioni dell'IRS dipendono essenzialmente dai mercati dei tassi a lungo termine. Il loro andamento di regola coincide con quello degli investimenti obbligazionari di pari durata.

La logica generale è che più è lungo il periodo a tasso fisso, più sarà alto il relativo interesse. L'indice IRS tende a salire proporzionalmente al crescere della durata del prestito.

Per definire compiutamente il costo del denaro occorre introdurre all'interno del calcolo in oggetto anche il valore percentuale attribuito al cosiddetto "Spread". Con questo termine si indica il ricarico che ogni banca decide di aggiungere al tasso di base quale proprio ricavo.

In pratica l'istituto di credito compra il denaro necessario al mutuo ad un prezzo più basso (tasso di scambio interbancario) e lo rivende al cliente ricaricato di un margine di guadagno denominato spread.

Di regola il tasso spread rimane invariato per tutta la durata del mutuo.

Nelle operazioni immobiliari il prestito del denaro è sempre coperto da ipoteche applicate all'immobile oggetto di trasformazione ma anche ad altri immobili di proprietà dell'imprenditore o della società. Questo percorso consente di applicare tassi di spread mediamente contenuti. Il costo di questo ricarico rimane quindi vincolato anche alla solidità del cliente, alla capacità dell'investimento di produrre facilmente reddito o di consentire un sicuro rientro dall'esposizione.

In questo contesto continua quindi a registrarsi il calo del tasso d'interesse che nel 2015 perde ancora 0,65 punti percentuali portandosi al 2,75%.

Tra le diverse aree del paese, i tassi medi risultano più elevati nelle regioni del Sud (3,06%) e del Centro (2,93%), mentre i tassi più bassi si registrano nelle regioni del Nord (2,6% circa).

La durata media del mutuo è sostanzialmente stabile a 22,5 anni, e risulta analoga tra le aree di tutto il paese.

La diminuzione dei tassi d'interesse, combinata alla diminuzione del capitale unitario erogato, ha portato ad una diminuzione generalizzata della rata mensile che, da 631 euro osservati nel 2014 scende a 592 euro mediamente nel 2015.

13

Tabella Variazioni percentuali indici NTN e IMI

La tabella riportata nella pagina seguente evidenzia, a cura dell'Agenzia delle Entrate, gli scostamenti negativi e/o positivi degli indici sopra richiamati.

DEFINIZIONI

NTN (numero di transazioni normalizzate)

Si tratta di un indicatore capace di proporre ed evidenziare la dinamica del mercato immobiliare. In sintesi rappresenta il numero di transazioni immobiliari, normalizzate rispetto alla quota di proprietà compravenduta.

L'indice, di regola assume come periodo di riferimento il trimestre solare, ma non di rado occorre valutare lo scostamento dell'indice anche su base annua.

Si tratta di un dato estratto dalla Banca Dati degli Uffici di Pubblicità Immobiliare.

IMI (intensità del mercato immobiliare)

Indicatore che evidenzia la quota percentuale dello stock di unità immobiliari oggetto di compravendita.

14

Di regola il periodo di riferimento è l'anno solare o più specificatamente il semestre. Il valore in esame consente di percepire il grado complessivo di "movimentazione" immobiliare compravenduta. Il tutto rispetto allo stock immobiliare presente nel territorio di riferimento

NTN ed IMI e variazione annua per area, capoluoghi e non capoluoghi

Area	NTN 2015	Var.% NTN 2014/15	Quota NTN per Area	IMI 2015	Differenza IMI 2014/15
Nord Ovest	147.400	7,1%	32,8%	1,54%	0,10
Nord Est	87.324	9,6%	19,5%	1,50%	0,13
Centro	94.466	5,3%	21,0%	1,43%	0,07
Sud	79.445	4,1%	17,7%	1,00%	0,04
Isole	40.258	5,6%	9,0%	0,97%	0,05
ITALIA	448.893	6,5%	100,0%	1,32%	0,08
Capoluoghi	NTN 2015	Var.% NTN 2014/15	Quota NTN per Area	IMI 2015	Differenza IMI 2014/15
Nord Ovest	46.439	8,5%	30,0%	1,89%	0,15
Nord Est	28.992	9,5%	18,7%	1,74%	0,15
Centro	45.425	4,5%	29,3%	1,79%	0,07
Sud	20.279	6,5%	13,1%	1,33%	0,08
Isole	13.653	10,7%	8,8%	1,29%	0,12
ITALIA	154.788	7,4%	100,0%	1,67%	0,11
Non Capoluoghi	NTN 2015	Var.% NTN 2014/15	Quota NTN per Area	IMI 2015	Differenza IMI 2014/15
Nord Ovest	100.961	6,5%	34,3%	1,41%	0,08
Nord Est	58.332	9,7%	19,8%	1,40%	0,12
Centro	49.041	6,1%	16,7%	1,21%	0,06
Sud	59.166	3,4%	20,1%	0,92%	0,03
Isole	26.605	3,2%	9,0%	0,85%	0,02
ITALIA	294.105	6,1%	100,0%	1,18%	0,07

I dati sopra evidenziati, dopo anni di stagnazione e di registrazioni negative, evidenziano, in ogni componente territoriale del nostro paese, valori assolutamente positivi.

A titolo prudenziale rimane evidente la necessità di rimarcare la singolarità di moltissime vendite ancora una volta fermamente ancorate a dinamiche dei prezzi in continua discesa dall'ormai lontano 2010.

Andamento dei mutui ipotecari

Agenzia delle Entrate nel proprio Rapporto sul mercato residenziale 2016 evidenzia come il forte rimbalzo delle compravendite assistite da ipoteca, NTN IP, che come visto a livello nazionale risulta pari al +19,5% sia equamente diffuso in tutte le regioni .

15

Tra le regioni con la quota più elevata di NTN IP l'incremento più accentuato si registra in Veneto, +26,1%, la Lombardia esibisce un incremento prossimo al 20%, mentre più contenuta è la crescita registrata nel Lazio, 11,7%.

In termini assoluti, è la regione Basilicata ad esibire il rialzo maggiore con un tasso del 35,0%, seguita dall'Abruzzo che sfiora il 30%.

Da menzionare anche l'incremento di NTN IP della Toscana, +23,1% e i buoni recuperi, intorno al 20%, registrati nelle regioni Emilia-Romagna, Sicilia, Friuli-Venezia Giulia e Umbria.

L'incidenza dei mutui sulle compravendite di abitazioni effettuate da persone fisiche è mediamente più elevata nelle regioni del Nord ma, rispetto al 2014, la crescita dell'incidenza è sostenuta in quasi tutte le regioni del Sud.

Il Friuli-Venezia Giulia si conferma la regione italiana dove si osserva il valore più elevato dell'incidenza con una quota di acquisti assistiti da ipoteca poco sopra il 55%. Elevata anche l'incidenza in Lombardia, 53,7%, Emilia-Romagna, Veneto, Toscana e Lazio intorno al 50%.

Nonostante la buona crescita del NTN IP la Calabria resta la regione con l'incidenza più bassa, con una quota che sfiora il 23% valore di circa 30 punti percentuali inferiore a quello massimo osservato.

In analogia con il NTN IP anche l'ammontare di capitale erogato risulta in aumento in tutte le regioni.

Secondo i dati registrati dal **CRIF** il primo semestre 2016 risulta ancora caratterizzato da una buona crescita delle richieste di mutui. Il dato registrato rispetto al primo semestre 2015 registra un lusinghiero +14,6 %

Tuttavia lo scostamento annuo rispetto a giugno 2015 [contrariamente al semestre precedente] registra il dato negativo del -4,6 %.

Come già segnalato in precedenti Overview occorre ricordare come il dato complessivo sopra registrato risulti comprensivo anche delle richieste di mutuo non già connesse a nuove acquisizioni immobiliari, ma più semplicemente connesse a ricontrattazioni delle linee di credito precedentemente sottoscritte. Ciò malgrado il dato risulta soddisfacente e senz'altro positivo.

16

L'incremento delle compravendite immobiliari unitamente al dato sopra registrato [unitamente alla compressione del costo del denaro] evidenziano il complessivo clima di fiducia che – timidamente – tende a riavvicinarsi al settore del mattone.

In base ai dati de Agenzia delle Entrate, in termini di tasso di interesse applicato alla prima rata, il più basso si osserva in Valle d'Aosta, 2,43% mentre quello più elevato in Calabria, 3,21%.

Con qualche eccezione, sono le regioni del Sud a presentare tassi di interesse più elevati, mentre al Nord i tassi sono più bassi. Rispetto al 2014, si osserva una diffusa diminuzione dei tassi in tutte le regioni, con la Basilicata che mostra il calo maggiore, -0,85 punti percentuali.

L'effetto congiunto di capitale unitario e tasso di interesse, a durata sostanzialmente invariata, sono evidenti nella rata calcolata per ciascuna regione. Lazio e Toscana, regioni per le quali il capitale unitario è molto elevato anche a causa dei livelli di prezzo delle abitazioni, presentano le rate più alte, 735 euro e 620 euro mensili rispettivamente.

Nonostante, il tasso di interesse sia tra i più elevati, il valore contenuto del capitale unitario rende la rata della regione Calabria la più bassa tra le rate regionali.

LE COMPRAVENDITE IMMOBILIARI

Dati de Agenzia delle Entrate - elaborazione studio Paglia & Associati s.a.s.

17

Nel primo trimestre del 2016 il mercato immobiliare italiano mostra un inaspettato aumento del tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute nel settore residenziale e in quello commerciale e comunque una crescita generalizzata in tutti i settori.

La ripresa manifestata nel corso del 2015 imprime una netta accelerazione nei primi tre mesi del 2016. Tra gennaio e marzo 2016 il numero complessivo di NTN supera infatti le 244 mila unità, facendo registrare un + 17,3 % rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

La performance positiva riguarda, come si è detto, tutti i comparti del mercato immobiliare. Si ripete quanto era già avvenuto nel III trimestre 2015 ma questa volta con tassi di crescita decisamente più elevati in tutti i settori.

L'incremento maggiore interessa il segmento residenziale con una variazione percentuale, +20,6%, rialzo che non trova precedenti nella serie storica qui considerata. Il mercato delle pertinenze, riconducibili in larga parte a immobili al servizio delle abitazioni quali cantine, box e posti auto si colloca poco al di sotto (+17,3%), in linea col dato complessivo.

Il momento favorevole coinvolge l'intero settore del non residenziale sebbene con intensità diverse.

Il commerciale, dopo la flessione dell'ultimo trimestre 2015, con 6.774 negozi compravenduti fa segnare un +14,5%, risultato inferiore soltanto al +20,3% registrato nel terzo trimestre del 2007.

In deciso rialzo anche la compravendita degli immobili a destinazione produttiva (+7%), riduci da tre trimestri negativi su quattro nel 2015.

Il settore relativo ad uffici e istituti di credito, con oltre 2000 NTN, si conferma in territorio positivo (+1,3%) per il terzo trimestre consecutivo dopo le pesanti perdite dei periodi precedenti.

Tabella 1: NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua

NTN	I trim 2015	II trim 2015	III trim 2015	IV trim 2015	I trim 2016
Residenziale	95.455	116.523	105.105	127.553	115.135
Terziario	1.997	2.101	1.913	2.831	2.024
Commerciale	5.918	6.725	5.826	7.765	6.774
Produttivo	1.979	2.250	2.059	2.954	2.118
Pertinenze	74.621	89.238	80.164	100.825	87.525
Altro	28.411	33.322	30.179	38.188	30.818
Totale	208.382	250.158	225.246	280.117	244.393

Var %	I trim 14-15	II trim 14-15	III trim 14-15	IV trim 14-15	I trim 15-16
Residenziale	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%
Terziario	-6,4%	-3,7%	0,9%	0,9%	1,3%
Commerciale	-5,2%	10,4%	7,3%	-2,8%	14,5%
Produttivo	-7,1%	-8,0%	2,2%	-1,3%	7,0%
Pertinenze	-3,7%	6,1%	9,0%	5,6%	17,3%
Altro	-3,2%	4,9%	3,2%	0,5%	8,5%
Totale	-3,4%	6,8%	8,8%	6,2%	17,3%

Fonte Agenzia del Territorio

Il settore residenziale

Le compravendite per macro aree geografiche

In ragione di quanto registrato da Agenzia delle Entrate, il segno risulta largamente positivo in tutte le aree geografiche del Paese.

Naturalmente i ritmi di crescita non procedono con la stessa velocità.

Ancora una volta, come già nel corso del 2015, il Nord guida la risalita con una performance superiore al 24% che distanzia ulteriormente le altre macro aree.

È un dato significativo considerando che le regioni settentrionali pesano per oltre il 50% sul mercato complessivo. Il Centro, che nel primo trimestre 2016 sfiora le 24.000 NTN, cresce poco al di sotto (+18,5%) del dato nazionale. Infine il mercato al Sud, in termini di NTN, incrementa del 16%.

19

Il dato medio nazionale nasconde tuttavia andamenti diversi nelle singole aree. Al Nord la forbice si allarga a vantaggio dei capoluoghi che superano di oltre 7 punti percentuali il risultato degli altri comuni.

Al contrario al Centro i rapporti di forza si invertono con i non capoluoghi (19,8%) che come già avvenuto nei due trimestri precedenti crescono a velocità superiori rispetto ai capoluoghi (17,0%).

Al Sud guidano i comuni maggiori ma la distanza con gli altri comuni si riduce rispetto a quanto registrato nel corso del 2015.

E' evidente come i decisi rialzi iniziati dopo il primo trimestre 2015 abbiano interessato con una progressione crescente sia i capoluoghi sia gli altri comuni.

Nel grafico sotto riportato [fonte Agenzia delle Entrate] vengono evidenziati i numeri indice NTN trimestrale del settore residenziale per macro area geografica distinti per capoluoghi e non capoluoghi.

NTN residenziale		III trim 2015	IV trim 2015	I trim 2016	var % III trim 14-15	var % IV trim 14-15	var % I trim 15-16
Nord	Capoluoghi	17.003	20.617	19.813	15,5%	11,5%	29,0%
	Non Capoluoghi	36.972	46.146	40.151	11,8%	10,1%	21,8%
	Totale	53.974	66.763	59.963	12,9%	10,5%	24,1%
Centro	Capoluoghi	10.584	13.245	11.253	8,8%	10,7%	17,0%
	Non Capoluoghi	11.634	14.148	12.680	12,5%	11,5%	19,8%
	Totale	22.218	27.393	23.933	10,7%	11,1%	18,5%
Sud	Capoluoghi	8.139	9.332	9.037	10,4%	9,6%	18,0%
	Non Capoluoghi	20.774	24.066	22.201	5,8%	4,7%	15,2%
	Totale	28.912	33.398	31.238	7,0%	6,1%	16,0%
Italia	Capoluoghi	35.725	43.193	40.102	12,2%	10,9%	22,9%
	Non Capoluoghi	69.380	84.360	75.032	10,0%	8,7%	19,4%
	Totale	105.105	127.553	115.135	10,8%	9,4%	20,6%

Le compravendite nelle metropoli

Il deciso rialzo del mercato delle abitazioni già osservato su base nazionale trova conferma anche nelle otto maggiori città italiane per popolazione che, con una variazione tendenziale del +20,7%, si allineano al dato nazionale (+20,6%) e raddoppiano il risultato del trimestre precedente.

La forte ascesa si manifesta senza evidenti distinzioni sia nelle metropoli sia nei comuni delle rispettive province, con i dati complessivi che mostrano perfetta simmetria.

Tra le città spicca in particolare la performance di Torino che incrementa di oltre il 37% il volume delle compravendite rispetto al primo trimestre 2015.

Molto positivi risultano anche i mercati di Genova e Milano con rialzi tendenziali superiori al 25%. In particolare il capoluogo lombardo prosegue, rafforzandola, una crescita che dura ininterrottamente dal terzo trimestre 2013.

Vicine alla media nazionale sono le città di Napoli, Bologna e Firenze. Anche Roma cresce su ritmi sostenuti (+12,5%) ma che appaiono meno brillanti se valutati alla luce della particolare congiuntura in atto.

Guardando alle performance delle province si confermano risultati superiori alla media per Milano e Genova, con Roma che recupera molte posizioni. In questo inizio di anno il mercato meno dinamico risulta quello di Palermo sia a livello di capoluoghi (+5,5%) che di province (+2,7%).

I settori non residenziali

Nel I trimestre del 2016 le compravendite nei settori non residenziali risultano nel complesso in forte ascesa. Cresce in particolare il volume delle transazioni per il comparto commerciale (+14,5%) e per quello produttivo (+7%). Anche il terziario presenta un dato positivo ma di più lieve entità, +1,3%.

A partire da metà 2013, dopo la fortissima perdita di quota di mercato rispetto al 2005, tutti i settori recuperano terreno anche se in modo discontinuo.

Dopo i forti cali del 2012, all'inizio del 2013 si osserva anche per i settori non residenziali una decelerazione del trend negativo. Nel terzo e quarto trimestre del 2013 si aggravano nuovamente le perdite per tutti i settori. A partire dal 2014 i mercati tornano invece in campo positivo anche se con risultati oscillanti tra un trimestre e l'altro.

Nel 2016 il terziario prosegue la sua lenta risalita mentre il produttivo e ancor più il commerciale, dopo la flessione di fine 2015, intensificano i loro ritmi di crescita.

Il settore terziario

Sulla base dei dati dell'Agenzia delle Entrate, il settore terziario, che comprende le unità immobiliari censite in catasto come uffici e istituti di credito, con 2.024 NTN nel I trimestre 2016 registra un moderato rialzo sull'omologo periodo dell'anno precedente (+1,3%).

Come già nel III e nel IV trimestre 2015, gli andamenti delle diverse aree geografiche sono molto differenziati. Al Sud i volumi di compravendita continuano a contrarsi (-4,5%). Anche il Centro subisce una flessione (-1,1%) dopo l'impennata del trimestre precedente.

Al contrario al Nord gli scambi tornano a crescere (+4,5%) e, pesando per oltre il 50% sul dato nazionale, trascinano l'intero settore in campo positivo.

Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti sono piuttosto disomogenei, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre, per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti.

Nel I trimestre 2016 nelle province delle otto principali città italiane per popolazione si sono avute complessivamente poco meno di 700 compravendite (NTN) per il settore terziario, in calo di quasi il 3% rispetto al I trimestre del 2015.

Le variazioni tendenziali positive si alternano ad alcune anche decisamente negative. I rialzi più sostenuti si registrano a Genova e Firenze; di contro, a Palermo e Roma si verificano i maggiore cali.

Il settore commerciale

Nel I trimestre del 2016 crescono in maniera netta le compravendite di negozi facendo registrare un incremento del 14,5% degli scambi rispetto al I trimestre 2015.

La forte ascesa dei mercati del commerciale si manifesta in modo abbastanza uniforme in tutte le macro aree.

VARIAZIONE PERCENTUALI TRIMESTRI			
	III 14/15	IV 14/15	I 15/16
NORD	8,00%	-5,60%	15,70%
CENTRO	7,80%	4,40%	11,50%
SUD	5,90%	-3,40%	14,60%

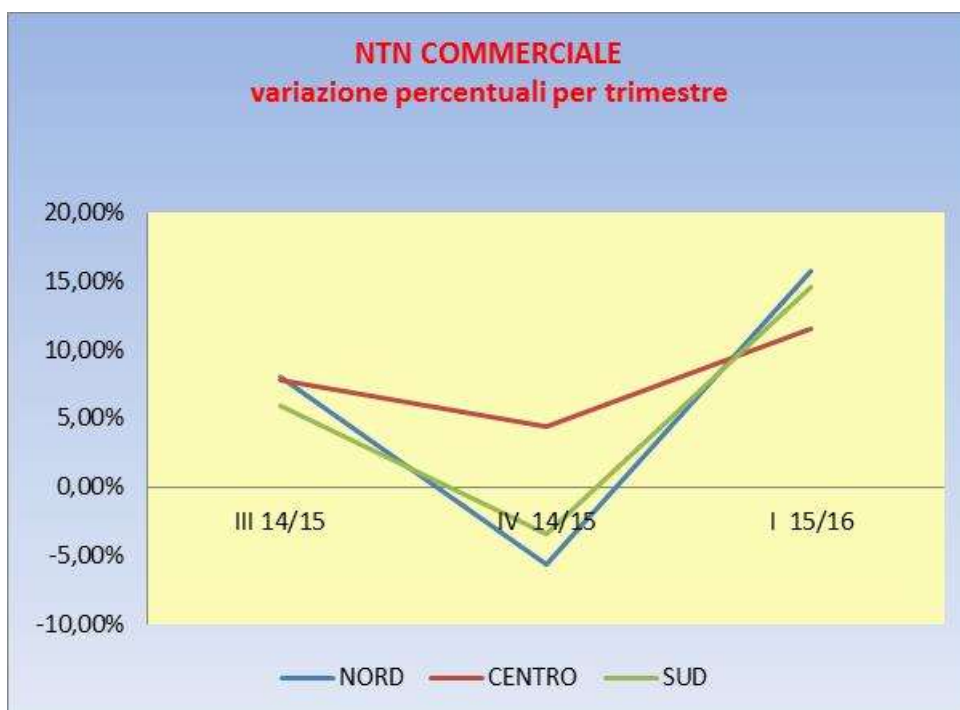
Elaborazione Paglia & Associati s.a.s.

A crescere maggiormente, ribaltando le dinamiche del trimestre precedente, sono soprattutto le regioni settentrionali (+15,7%) e quelle meridionali (+14,6%).

NTN trimestrale e variazione % tendenziale annua settore commerciale per macro area geografica

Area	I trim 2015	II trim 2015	III trim 2015	IV trim 2015	I trim 2016	var % III trim 14-15	var % IV trim 14-15	var % I trim 15-16
Nord	2.859	3.245	2.822	3.824	3.308	8,0%	-5,6%	15,7%
Centro	1.300	1.565	1.310	1.824	1.450	7,8%	4,4%	11,5%
Sud	1.759	1.915	1.694	2.117	2.016	5,9%	-3,4%	14,6%
Italia	5.918	6.725	5.826	7.765	6.774	7,3%	-2,8%	14,5%

Fonte Agenzia delle Entrate



Elaborazione Paglia & Associati s.a.s.

24

Il settore produttivo

Il settore produttivo (capannoni e industrie) nel I trimestre 2016 mostra un incremento complessivo delle compravendite, +7,0%, rispetto al I trimestre 2015.

Al Centro gli scambi crescono per il quinto trimestre consecutivo facendo registrare una variazione (+15,3%) più che doppia rispetto alla media nazionale. Anche nelle regioni settentrionali, che pesano per circa i due terzi dell'intero mercato, i volumi sono in rialzo (+5,7%) dopo le perdite del trimestre precedente. Il Sud con 359 compravendite fa segnare un +4,5%.

Dopo il picco negativo che ha accomunato le tre macro aree nel I trimestre 2009, nei trimestri successivi le flessioni si sono progressivamente attenuate anche con qualche segno positivo fino alle variazioni tendenziali tutte positive del II e del III trimestre del 2011.

Con l'eccezione dei rialzi registrati al Sud tra il II trimestre 2011 e il I trimestre 2012, il trend negativo è proseguito per tutte le aree fino al IV trimestre 2012. I cali si sono attenuati nel I trimestre 2013 con il Centro che mostrava un'inversione di tendenza.

Nel II e nel III trimestre 2013 le perdite sono proseguite con tassi tendenziali più o meno accentuati tra le macro aree e nel IV trimestre 2013 al Centro si registra quella ripresa che però non si conferma nel I trimestre del 2014, periodo nel quale però provano a rialzarsi le altre due macro aree. Il 2014 prosegue costantemente al rialzo solo al Nord, mentre nel 2015 soltanto il Centro si mantiene in campo positivo. Nel 2016 tornano a crescere tutte le macro aree.

INDICE DESTAGIONALIZZATO DELLA PRODUZIONE NELLE COSTRUZIONI

Dati de ISTAT - elaborazione studio Paglia & Associati s.a.s.

26

Ad aprile 2016, rispetto al mese precedente, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra un aumento del 2,5%, mentre gli indici di costo del settore segnano una crescita dello 0,1% per il fabbricato residenziale.

Nella media del trimestre febbraio-aprile 2016 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni diminuisce dello 0,4% rispetto ai tre mesi precedenti.

Su base annua, ad aprile 2016 l'indice della produzione nelle costruzioni corretto per gli effetti di calendario aumenta del 3% (i giorni lavorativi sono stati 20 contro i 21 di aprile 2015).

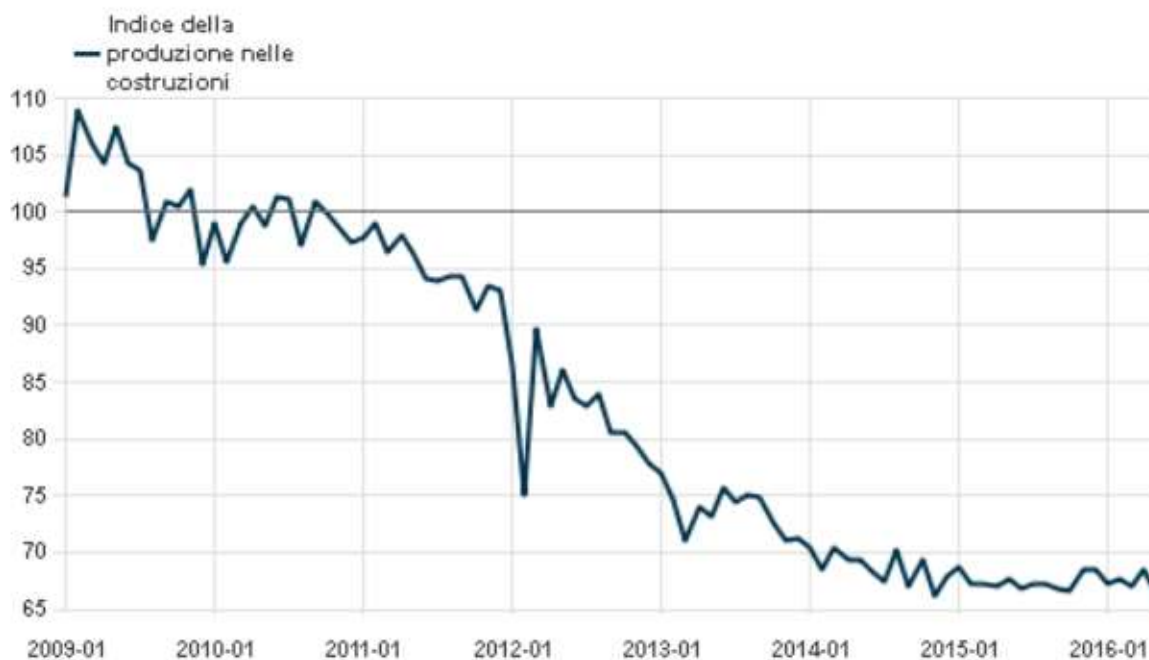
Sempre su base annua, l'indice grezzo della produzione nelle costruzioni diminuisce dello 0,6%.

L'indice del costo di costruzione di un fabbricato residenziale cresce dello 0,7%. Ad aprile 2016, alla variazione tendenziale dell'indice di costo del fabbricato residenziale contribuiscono l'aumento del gruppo di costo Manodopera (+0,9 punti percentuali) e la diminuzione di quello Materiali (-0,2 punti percentuali).

A maggio 2016, dopo il significativo aumento congiunturale registrato il mese precedente, l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni mostra una diminuzione del 3,6% rispetto ad aprile, mentre gli indici di costo del settore segnano un aumento dello 0,1% per il fabbricato residenziale, dello 0,5% per il tronco stradale con tratto in galleria e dello 0,6% per il tronco stradale senza tratto in galleria.

Nella media del trimestre marzo-maggio 2016 l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni è diminuito dello 0,9% rispetto ai tre mesi precedenti, confermando un quadro evolutivo settoriale ancora fragile e caratterizzato da una notevole variabilità.

Indice della produzione nelle costruzioni - indici destagionalizzati (base 2010=100)



Prossimo aggiornamento		20/06/2016	
Ultimo mese disponibile		Mag. 2016	
Serie	Variazione congiunturale	Variazione congiunturale trimestrale	Variazione tendenziale
Indice della produzione nelle costruzioni	-3,6	-0,9	-2,6

Fonte ISTAT

ANDAMENTO DEL MERCATO ALBERGHIERO

Dati de: Trademark Italia ITALIAN HOTEL MONITOR REPORT 1° SEMESTRE 2016 (GENNAIO-GIUGNO)

28

Occupazione camere e prezzo medio in crescita per gli alberghi italiani nel primo semestre del 2016.

Lo rileva il monitor elaborato da Trademark Italia da cui emerge come le città più performanti in termini di RO (Room Occupancy) siano Roma, Milano e Firenze, tutte al di sopra di un eccellente 70%.

Delle 45 città monitorate da Italian Hotel Monitor RO in crescita addirittura in 38, e oltre alle 3 città sopra il 70% altre 14 superano il "muro" del 60%.

Prezzi medi in aumento del +0,5% nei 4 stelle e del +1,1% nei 5 stelle e 5 stelle L; prosegue invece la contrazione nei 3 stelle.

La prima metà del 2016 va in archivio con una performance complessivamente positiva per gli alberghi italiani, con l'occupazione camere media della categoria upscale (4 stelle) al 65,9% (più 1,6 punti rispetto a gennaio-giugno 2015) ed il prezzo medio camere a 112,62 euro (+0,5%).

Nelle 45 maggiori città italiane Italian Hotel Monitor rileva numeri positivi sia il turismo business che leisure in 38 città, in particolare nel centro Italia e nel nord-ovest del Paese, solamente in 7 città (15% del totale) la RO risulta in flessione rispetto allo stesso periodo dello scorso anno

In termini di Room Occupancy, 17 città ottengono un risultato superiore al 60%, con le prime tre della graduatoria che superano il 70%: Roma (71,5%), Milano (71,1%) e Firenze (70,4%).

Completano la top 10: Napoli (67,0%), Genova (66,7%), Bergamo (66,3%), Venezia (64,9%), Catania (64,9%), Bologna (63,7%) e Siena (63,7%).

Da segnalare anche la crescita di 4 città, che fanno registrare incrementi superiori ai 4 punti percentuali: Torino, Genova, Udine e Bologna.

La lenta ma progressiva ripresa del settore è supportata anche dall'incremento dell'ADR (Average Daily Rate, prezzo medio camera): il dato medio nazionale per la categoria upscale (4 stelle) registra un incremento complessivo del +0,5%, con crescite più accentuate nelle città caratterizzate da quote superiori alla media di clientela internazionale: Como (+5,9%), Torino (+4,2%) e Genova (+4,1%).

Milano sconta ovviamente il confronto con l'anno di Expo e fa registrare una flessione del prezzo medio pari al -3,7%.

Venezia, la città con il maggior numero di camere in hotel di lusso e storicamente la città più cara, si conferma al vertice in termini di prezzo medio, con un ADR di 154,08 euro a notte (+0,4% rispetto allo stesso periodo del 2015). Seguono Milano (133,62 euro), Firenze (128,27 euro), Roma (118,83 euro) e Como (111,25 euro).

A livello nazionale gli alberghi upscale (4 stelle) registrano un indice medio di RO (occupazione camere) del 65,9% (+1,6 punti rispetto allo stesso periodo del 2015) ed un prezzo medio di 112,62 euro (+0,5%).

Per quanto riguarda gli hotel midscale (3 stelle), che per capacità ricettiva e diffusione rappresentano la spina dorsale dell'ospitalità italiana, l'occupazione camere raggiunge il 61,6%, in aumento di 1,1 punti sul 2015.

Il prezzo medio (inferiore di quasi il 50% rispetto a quello dei 4 stelle), si attesta sui 56,50 euro, un valore sostanzialmente stabile (---0,2%) rispetto al 1° semestre 2015.

La location in esame

Il complesso edilizio oggetto della presente valutazione è ubicato nel centro storico del comune di Orvieto, in Piazza Duomo n. 20. Si tratta di una delle migliori location dell'Umbria e, nel contesto specifico della destinazione alberghiera, una collocazione senza alcun dubbio unica.



Le fotografie scattate dai terrazzini del primo piano della struttura ne evidenziano l'assoluta importanza che, se connessa ad una destinazione tendenzialmente ancorata al 4 stelle ne determina una localizzazione da mercato derivato quasi monopolistico.

Le riflessioni di cui sopra incidono inevitabilmente sulla caratterizzazione della Room Occupancy [naturalmente in termini assolutamente positivi].



GENNAIO - GIUGNO 2016							
Città	Room Occup. %	Var. RO su 2015	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2015	Prezzo 4 Stelle
TORINO	63,5%	+4,1	109,9	FIRENZE	70,4%	-0,5	128,27
GENOVA	66,7%	+4,0	98,45	PISA	62,9%	+0,9	87,63
MILANO	71,1%	+1,3	133,62	SIENA	63,7%	+0,2	95,39
COMO	57,3%	+0,4	111,25	ANCONA	58,9%	+3,4	85,33
BRESCIA	48,0%	+2,9	85,00	PESARO	54,9%	+1,3	82,89
BERGAMO	66,3%	+1,6	90,08	PERUGIA	49,1%	+1,6	87,08
PARMA	58,2%	-2,0	89,10	ROMA	71,5%	+1,2	118,83
REGGIO E.	54,5%	+2,6	83,01	VITERBO	51,6%	+0,9	83,60
MODENA	54,6%	+3,6	86,34	LATINA	50,8%	+3,0	83,19
TRENTO	55,2%	+0,4	83,69	RIETI	49,4%	-1,2	82,98
BOLZANO	61,0%	+1,2	86,06	PESCARA	55,5%	+2,5	86,43
VENEZIA	64,9%	+0,8	154,08	NAPOLI	67,0%	+3,2	101,17
VERONA	55,6%	-0,2	93,66	BARI	58,5%	+3,2	87,33
VICENZA	54,1%	+2,9	84,11	FOGGIA	44,0%	-0,7	82,85
PADOVA	60,7%	-0,3	86,46	TARANTO	53,0%	+1,9	82,72
TREVISO	57,8%	+2,4	84,82	POTENZA	44,9%	-0,5	81,03
UDINE	61,5%	+5,0	88,67	REGGIO C.	50,7%	+1,7	82,69
TRIESTE	61,2%	+3,4	88,71	PALERMO	60,5%	+1,3	90,88
FERRARA	54,6%	+2,4	90,27	MESSINA	53,2%	+1,9	83,04
BOLOGNA	63,7%	+4,9	97,83	CATANIA	64,9%	+3,9	86,53
RAVENNA	59,9%	+1,1	83,88	CAGLIARI	58,0%	+0,4	86,01
RIMINI	59,8%	+0,6	88,62	SASSARI	54,1%	+1,6	83,71
S. MARINO	54,1%	+0,9	83,11				

I prezzi indicati sono quelli di mercato (pagati dal cliente) quindi comprendono IVA e piccola colazione.

Italian Hotel Monitor © Trademark Italia

Rispetto alla primaria location occorre aggiungere qualche riflessione in merito all'hotellerie di lusso.

31

Sarà un anno positivo il 2016 per l'hotellerie italiana, soprattutto per quella di lusso che stando ai più recenti dati del Luxury Hotel Monitor negli ultimi cinque ha fatto registrare una crescita costante che continuerà in termini di fatturato anche nell'anno in corso.

Con una *pipeline* che registra aperture di pregio come quelle del "W" a Milano e Roma e del "Rosewood Hotel", sempre nella Capitale, il panorama nazionale degli hotel di lusso arricchirà ulteriormente la propria offerta con evidenti vantaggi per i turisti di tutto il mondo.

Per il 2016 il 58% dei manager interpellati dal Luxury Hotel Monitor prevede una crescita dei ricavi nella propria struttura ricettiva, mentre solo 1 manager su 10 segnala una possibile contrazione del giro d'affari.

Interrogati sul trend tariffario i manager ritengono in maggioranza che si assisterà ad un aumento dei prezzi superiore ai 5 punti percentuali per il 30% dei rispondenti, inferiore ai 5 punti percentuali per il 28% dei rispondenti.

Con un 34% di "prudenti" che optano per la continuità/stabilità dei prezzi e una quota, limitata all'8%, di manager e gestori che intravedono una possibile contrazione dei prezzi nel corso dell'anno, dovuta probabilmente alla crescente pressione delle OTA, la situazione complessiva resta molto positiva.

Il sondaggio del Luxury Hotel Monitor evidenzia dunque una crescita di domanda per l'ospitalità di qualità superiore capace di offrire servizi d'eccellenza e di lusso.

Sono in particolare i viaggiatori stranieri, ma sempre più spesso anche gli italiani abbienti, che percependo la riduzione del servizio, degli standard e della qualità negli hotel a 4 stelle, sperimentano i servizi degli hotel a 5 stelle per alloggiare circondati da atmosfere speciali, servizi personalizzati ed esclusivi.

L'appeal dell'offerta alberghiera di lusso italiana è tuttora emblematica di servizi originali e straordinari, visibilmente superflui e per questo "rassicuranti".

Lo dimostrano le recenti acquisizioni di landmarks della nostra hotellerie da parte di grandi gruppi stranieri così come la crescita costante della room occupancy rilevata dal nostro Italian Hotel Monitor per il segmento luxury.

Orvieto, pur rientrando nella dimensione provinciale di Terni, da un punto di vista turistico rimane fortemente correlato a tutte le principali *location* della provincia di Perugia.

Assisi dista ad un'ora e un quarto e Spoleto ad appena un'ora. La realizzazione di un albergo di fascia medio alta garantirebbe un collegamento rapido con tutte le tappe primarie del cuore dell'Umbria.

Il centro di Roma risulta raggiungibile in un'ora e mezza [dati Michelin]

DIMENSIONAMENTO

Per il dimensionamento si richiamano i dati riportati nell'elaborato estimativo prodotto da Agenzia delle Entrate.

33

"L'immobile oggetto di valutazione ha forma irregolare ed è stato realizzato in diverse epoche, infatti vi è una porzione risalente tra la metà dell'XI e gli inizi del XII secolo, mentre il progetto e la realizzazione della struttura principale è di fine '800.

Negli anni '60 sono state apportate delle modifiche all'immobile, consistenti nella chiusura del terrazzo dell'ultimo piano e nella realizzazione di un ampliamento sull'ala sud/ovest.

Il complesso immobiliare, sin dalla sua originaria costruzione, ha avuto sempre la destinazione d'uso ad ospedale, anche se, per un breve tempo, agli inizi degli anni 2000, dopo la chiusura della struttura sanitaria, è stato concesso in comodato d'uso al Comune di Orvieto che, previa parziale ristrutturazione, ha destinato alcune porzioni del compendio ad uffici della Provincia di Terni e per l'Università degli Studi di Perugia".

Attualmente l'immobile non è utilizzato e le ultime funzioni risultano essersi chiuse nel 2012.

L'immobile si eleva per tre piani fuori terra oltre a due piani interrati, collegati tra loro da scale interne ed ascensore, è dotato di cortile interno destinato a giardino con camminamenti pedonali e con piante ornamentali di pino e cedro e di un'area circostante, per una superficie complessiva di circa mq. 4.420, destinata a parcheggio privato, rete viaria completamente asfaltata e spazi a verde.

Al piano secondo sottostrada si trovano dei locali destinati ad ufficio facenti parte della palazzina edificata negli anni sessanta e dei locali adiacenti destinati a cabina ENEL, locale caldaie ecc. con copertura a terrazzo pavimentato con piastrelloni di cemento.

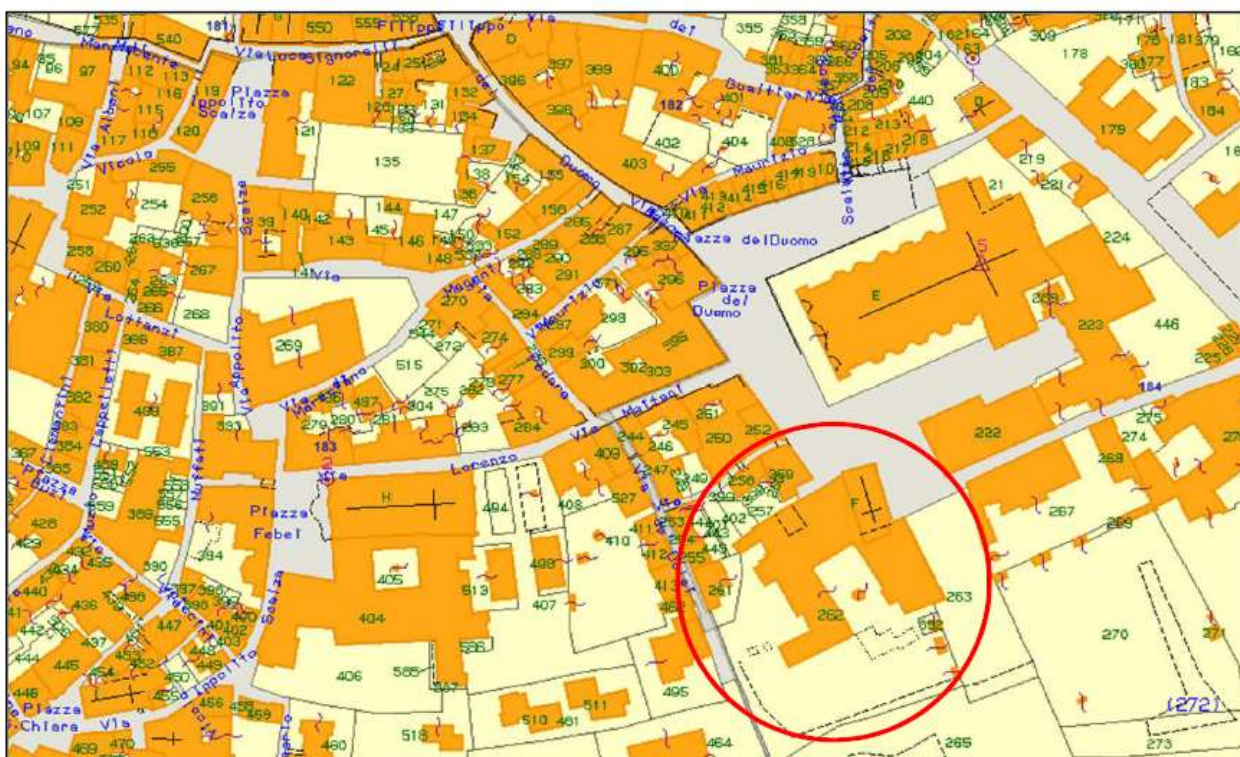
Lo stato di conservazione e manutenzione risulta negativo, sono visibili infiltrazioni d'acqua in diversi punti del secondo piano e in parte del primo, dovuti a parziali crolli della copertura. Gli impianti tecnologici sono utilizzabili nella porzione di fabbricato ancora in uso.

Secondo quanto rendicontato da Agenzia delle Entrate, la superficie in allora calcolata era stata desunta dalle planimetrie catastali agli atti dell'Ufficio territoriale dal 29.06.2006. Planimetrie redatte dal Geom. Chianella Ivano.

34

I supporti grafici di cui sopra riportano gli immobili individuati con la particella 262 sub 2 e 3, ad una **superficie complessiva, pari a mq. 6.505,00.**

Alla superficie sopra menzionata deve essere aggiunta quella **dell'area circostante ammontante, sempre graficamente a circa mq. 4.420,00.**

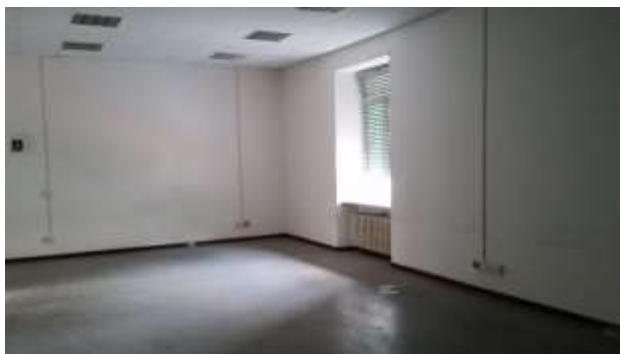


La chiesa evidenziata nell'estratto de Agenzia delle Entrate non rientra nelle disponibilità di USL Umbria2

BREVE DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA







Vista alternativa all'affaccio su piazza Duomo

IDENTIFICAZIONE CATASTALE

38



Relazione di stima di un complesso immobiliare sito in Orvieto

DATI IDENTIFICATIVI

1.3 *Identificativo catastale*

L'immobile oggetto di stima è suddiviso in due unità immobiliari che risultano censite al Catasto Urbano del Comune di Orvieto, con i seguenti identificativi:

Foglio	Particella	Sub.	Categoria	Classe	Consistenza	Reddito catastale
184	262	2	B/2	U	mc. 16.912	21.835,76
184	262	3	B/5	4	mc. 10.370	16.066,97

ed intestati:

Azienda Usl Umbria n. 2, con sede in Terni, proprietà per 1/1.

QUADRO URBANISTICO

39

I dati riportati sono stati tratti dall'elaborato redatto da Agenzia delle Entrate.

L'immobile secondo il certificato di destinazione urbanistica rilasciato dal comune di Orvieto in data 11/06/2015 risulta inserito nella zona "Aree soggette a vincolo" di cui all'art 136 del D.Lgs 42/2004.

L'immobile oggetto di stima ricade, in base allo strumento urbanistico vigente, in Zona A sottozona A2.

In tale zona sono ammesse le destinazioni d'uso DU.B5 Funzioni terziarie servizi culturali e/o sociali Attrezzature pubbliche o private per attività sociali o collettive, culturali educative (educazione, archivi, musei biblioteche), associative, sanitarie e assistenziali (laboratori, case di cura, farmacie, centri per la salute), case di riposo; religiose (locali per il culto, residenza dei ministri di culto, e del personale ecclesiastico, centri oratori), attività commerciali complementari alle attività sopra elencate (chioschi, ristorazione, rivendita oggetti e spedizioni).

Funzioni ricettive

Du.E1 esercizi alberghieri (alberghi, motels, alberghi residenziali, alberghi diffusi, villaggi albergo, residenze della salute beauty farm).

Du.E2 sociali, culturali e di servizio (musei naturalistici e culturali).

E' quindi possibile un cambio di destinazione d'uso solo con funzioni "terziarie" e "ricettive".

Tutti gli altri terreni sono classificati come terreni agricoli "E" ed agricoli paesaggistici ma comunque tutti inseriti nel "parco territoriale della rupe".

OSSERVAZIONI SULLA METODOLOGIA ESTIMATIVA e RIFLESSIVA

40

Analizzando quanto la dottrina estimativa indica in merito alla determinazione di un valore di mercato, si precisa come sussistano due distinti procedimenti aventi come comune fondamento logico la comparazione (unicità del metodo estimale).

Un procedimento è diretto (o sintetico comparativo), l'altro indiretto (o analitico).

A proposito del reperimento ed utilizzazione dei dati elementari relativi ad ogni giudizio di stima è necessario apprendere dal mercato, nell'ambito del quale si va ad operare, tutti i dati storici che da esso si possono rilevare. All'estimatore si richiede di far conoscere gli elementi emersi dalle indagini o informazioni che costituiscono la più efficace motivazione della oggettività del risultato della stima.

Per quanto riguarda i prezzi di mercato una fonte attendibile di dati elementari è rappresentata dalle valutazioni effettuate per beni analoghi da altri tecnici estimatori, allorquando accettate dagli interessati.

Da rilevare infatti che l'accettazione di un dato ipotetico, quale possa essere il risultato di un giudizio di stima, da parte degli interessati trasforma il valore di previsione in dato storico da poter quindi essere utilizzato ai fini della comparazione.

In merito all'attendibilità del dato scaturito immediatamente dall'accettazione è da osservare come sia stato ripetutamente riconosciuta dalla giurisprudenza la coincidenza tra valore stimato ed accettato ed il giusto prezzo in una libera contrattazione di compravendita identificato nel più probabile prezzo di mercato.

Infine si può sostenere che acquistano ufficialità, logicità ed ammissibilità economica non solo i prezzi noti, ma anche valori formulati che emergano dalla prestazione di consulenze tecniche d'ufficio, sentenze, concordati con gli Uffici Tecnici Erariali o, di contro, decisioni delle commissioni competenti a giudicare sui ricorsi avversi alle valutazioni dell'Agenzia del Territorio, perizie extragiudiziali giurate ecc....

Parimenti utilizzabili tutte le quotazioni immobiliari recensite ed analizzate dalle principali riviste e pubblicazioni in materia. Tali dati risultano assolutamente credibili in quanto correlati a centinaia di campionamenti direttamente effettuati dalle aziende specializzate. In tale caso occorre effettuare la propria analisi sulla base di un congruo numero di borsini, ponendo particolare attenzione sulla necessità di applicare alla media aritmetica dei medesimi appositi coefficienti di ragguaglio o differenziazione.

I dati riportati nella presente stima, dove non diversamente indicato da specifiche didascalie e/o da commenti letterari, sono stati principalmente reperiti all'interno de: **Agenzia del Territorio** sito istituzionale, **ISTAT** sito istituzionale, **MINISTERO DELLE FINANZE** sito istituzionale, **Consulente Immobiliare** edizione il Sole 24 ore, **L'Osservatorio sul mercato immobiliare** edizioni Nomisma, **MONITOR IMMOBILIARE** edizione Scenari Immobiliari, **L'Osservatorio del mercato immobiliare**, Dea Agenzia del Territorio, **TUTTO CITTA'** Navteo, **FIAIP** Osservatorio sul mercato immobiliare, **REAL VALUE** edizione Scenari Immobiliari, **SCENARI IMMOBILIARI** edizione Scenari Immobiliari, **COMUNE DI ORVIETO** sito istituzionale, **PROVINCIA DI TERNI** sito istituzionale e portali collegati, **GOOGLE EARTH**, **PREZZIARIO TIPOLOGIE EDILIZIA**, Collegio degli Ingegneri e Architetti, DEI Tipografia del Genio Civile, **UNIONCAMERE** sito istituzionale, **CNEL** sito istituzionale, **ANCE** sito ufficiale, **CONFEDILIZIA** sito ufficiale, **CAMERA di COMMERCIO LIGURIA**, **REPORT MENSILE** edizione Scenari Immobiliari, **MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE** sito istituzionale, **BANCA D'ITALIA** sito ufficiale, **TECNOBORSA** sito istituzionale.

Per i grafici e per le tabelle, dove non diversamente indicato, copyright **Paglia & associati s.a.s.**

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

I CRITERI GENERALI DI STIMA

42

La Valutazione del cespite attuale e l'individuazione della metodologia estimativa

La metodologia estimativa interviene per spiegare il ragionamento estimativo; ovvero elabora i dati di cui si è a conoscenza e formula un giudizio di valore che deve essere oggettivamente dimostrabile. Ciò è particolarmente evidente nella stima del valore di mercato di un immobile avente destinazione speciale.

Nella stima la scelta del procedimento di valutazione è – tra l'altro - funzione dei dati e delle informazioni disponibili nel mercato.

La valutazione di cui in esame, a seguito del precipuo indirizzo urbanistico, si sviluppa sull'ipotesi di una trasformazione dell'immobile in esame in struttura ricettiva.

Nella destinazione turistico alberghiera non sempre si rende possibile ragionare su valori di compravendita già effettuati e soprattutto riferibili a contesti temporali assai recenti [12/24 mesi].

In queste circostanze, appare evidente come i medesimi plessi siano effettivamente valutabili in base ai parametri mercantili riscontrati nella medesima località.

Purtroppo, la stima si complica quando i dati di raffronto sono pochi o particolarmente dilazionati su di un arco temporale particolarmente lungo.

In queste circostanze l'unico procedimento utile risiede nella filiera per capitalizzazione del reddito [vedi paragrafi successivi]

Il percorso per essere credibile deve affrontare un problema di natura gestionale legato alla specificità dell'attività imprenditoriale svolta nell'immobile da valutare.

Nel nostro caso la complessità di stima travalica il percorso anzidetto in quanto l'oggetto della valutazione coincide, non già nel valore dell'albergo, ma bensì con l'individuazione del valore attribuibile alla volumetria esistente.

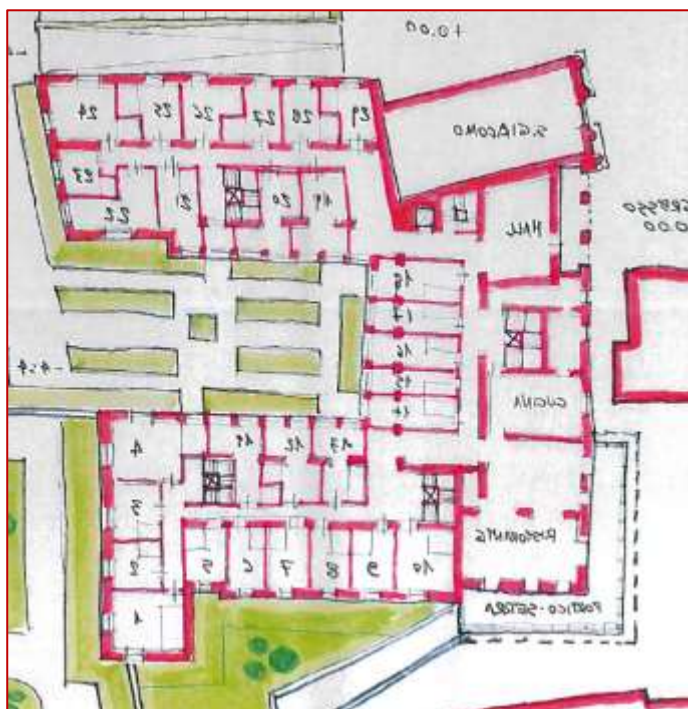
43

Ovvero alla determinazione della potenzialità edificatoria/riqualificatoria ai fini turistici del sito ampiamente discusso ed individuato nei paragrafi precedenti.

Tuttavia, il percorso in analisi deve necessariamente passare attraverso la valutazione dell'intera struttura alberghiera.

Nel rimandare per gli opportuni approfondimenti ai paragrafi sulla definizione della stima per capitalizzazione del reddito, la determinazione del valore di mercato della volumetria in esame verrà svolta mediante la capitalizzazione del reddito dell'immobile così come definito in un ipotesi progettuale recentemente pervenuta e considerata come sufficientemente verosimile.





La soluzione progettuale ancorché preliminare e solo accennata architettonicamente [trattasi di commissione tecnica avviata dal Comune di Orvieto] prevede la possibilità di inserire nella struttura in esame **circa 90 stanze oltre ad alcune suite in corrispondenza dell'affaccio su piazza Duomo, al ristorante e al piano seminterrato la piscina e la SPA.**

[Progetto di fattibilità: Studio Valle Associati - Udine, Milano]

44



RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

I CRITERI GENERALI DI STIMA

La valutazione dei complessi immobiliari contenitori di attività fornitrici di servizi particolari (alberghi, teatri, impianti ludico sportivi, cinema, ristoranti, stazioni per la distribuzione di carburanti, ecc.).

45

Punto 1- la valutazione del bene al momento A_n [cespite già trasformato]

Di regola la formulazione di un giudizio di stima richiede, nelle fasi preliminari l'individuazione del "tipo" di valore da stimare, e successivamente, la scelta e l'elaborazione del procedimento per giungere alla determinazione di tale valore.

Come ampiamente spiegato in altri interventi¹, ogni immobile può evidenziare, in funzione della propria specifica finalità, valori e redditività diverse.

I procedimenti di stima universalmente adottati possono, per ogni singolo cespite, evidenziare un'università di valori e prezzi che, pur essendo attribuibili ad un unico immobile, possono, in ragione delle singole finalità, esprimere importi anche profondamente diversi tra loro.

A titolo esemplificativo i valori maggiormente utili al processo estimativo risultano essere: il valore di mercato, il valore per costo di produzione o di ricostruzione, il valore complementare, il valore di trasformazione, il valore di surrogazione, il valore per capitalizzazione dei redditi, il valore di realizzo, il valore ai fini espropriativi, il valore assicurativo, il valore di utilizzo, ecc...

Il procedimento di stima, finalizzato alla ricerca dei valori sopra riportati può variare in funzione del dato ricercato, ma soprattutto in funzione della tipologia del bene in analisi.

Accanto ai beni maggiormente compravenduti (appartamenti, ville, uffici, box, magazzini), all'interno del mercato, si sviluppa un coacervo di beni che in ragione delle loro peculiarità intrinseche ed estrinseche richiedono metodologie di valutazione e stima profondamente diverse dal cosiddetto procedimento sintetico comparativo (market comparison approach).

¹ Vedi opere indicate in conclusione di stima

In questi specifici casi, il VALORE DI MERCATO non può essere determinato mediante il confronto diretto con beni simili. Molto spesso le peculiarità dell'immobile (ubicazione, dimensione, ma soprattutto destinazione d'uso) non consentono di rapportare il bene in analisi ad altri cespiti difficilmente individuabili sul mercato.

Le stime di cui trattasi, per quanto accennato devono quindi risolversi mediante l'applicazione del procedimento analitico, ricorrendo alla seguente eguaglianza:

$$\text{valore di mercato} = \text{valore connesso alla capitalizzazione dei redditi}$$

La scelta della capitalizzazione dei redditi, quale procedimento analitico per giungere all'individuazione del valore di mercato, fonde la sua motivazione sul concetto che **qualsiasi bene viene compravenduto in ragione della potenzialità reddituale che esprime.**

Tale concetto trova fondamento anche nell'utilizzo in proprio del bene. In questo caso il cespite viene acquistato al fine di non sottoscrivere locazioni passive. **Il reddito percepibile corrisponde quindi al risparmio del canone di locazione** [non spendo e quindi mi ritrovo una disponibilità aggiuntiva di denaro]

Il processo per capitalizzazione del reddito risulta essere l'unico processo perseguibile in quanto i beni da valutare risultano interi e non scorporati.

Il cespite, benché scorporabile in eventuali sottodimensionamenti [vedi possibilità – remotissima - di scorporare in più utilizzi l'immobile], necessità di una valutazione complessiva e quindi non può essere equo utilizzare la metodologia afferente il "valore complementare" [escludendo la possibilità di una vendita a trattativa privata diretta, decade l'eventualità di una possibile complementarietà tra il bene in esame e proprietà latitanti o limitrofe].

Il valore di trasformazione rimane parimenti inapplicabile in quanto i beni in oggetto, nella maggior parte dei casi, non devono essere oggetto di nessuna trasformazione [ricordiamo che le trasformazioni che interverranno sul bene in esame in ragione della specifica condizione di valorizzazione, non rientrano nella fase in itinere, dovendoci in questo contesto del lavoro limitarsi al calcolo del valore della struttura finita V_{finale}]

Va inoltre osservato come, nell'ambito di stime di immobili (terreni o fabbricati) suscettibili di trasformazione, stime da effettuarsi in base al valore di trasformazione, **occorra preliminarmente procedere alla valutazione di questi complessi** per risalire al valore degli immobili oggetto di cambiamento.

Il criterio sopra considerato si risolve nello sconto alla data della stima della differenza tra il valore di mercato del prodotto finito e l'ammontare complessivo dei costi di trasformazione.

Nel rimandare ad opportuni approfondimenti tematici, la formula risoltrice di questo criterio è la seguente:

$$V_t (V_p - K_t) / q^n$$

K_t è l'ammontare dei costi di trasformazione;

q^n è il fattore di sconto alla data di stima per il periodo (n) di normale trasformazione.

La valutazione al valore di costruzione o produzione (costo di), nei casi in esame, non può essere ritenuta corretta in quanto nelle costruzioni in oggetto i costi di costruzione non sono direttamente proporzionati alla redditività ritraibile dalla medesima attività².

In questo contesto è sufficiente rimandare all'ingente costo che caratterizza la realizzazione dei teatri e alle difficoltà che caratterizzano la gestione dei medesimi. Percorsi analoghi caratterizzano anche la costruzione delle sale cinematografiche prive di visione multisala e i complessi sportivi polifunzionali.

In altre parole si può affermare che, di regola, l'utilizzatore dell'immobile è disposto a corrispondere un canone direttamente correlato al livello dei redditi dell'attività svolta dal locatario medesimo e non all'ammontare dei costi sostenuti per la sua produzione.

La stima per capitalizzazione dei redditi è senz'altro una delle metodologie di valutazione più conosciute e più usate.

La formula universalmente conosciuta per la stima per capitalizzazione dei redditi risulta essere la seguente: $V = a / r$ le formule alternative ricavabili sono: $a = V * r$ e $r = a / V$.

² Non è detto che il reddito percepibile in oggi dalla volumetria in esame corrisponda al valore concreto di costruzione del cespite – ancorché deprezzato in ragione della vetustà verificata in fase di sopralluogo

La formula $r = a / V$ risulta particolarmente importante nell'ambito di qualsiasi percorso di asset management. Tale formula consente, conosciuto un determinato reddito annuo da locazione e presupposto un determinato valore di mercato per l'immobile, di conoscere la redditività attuale del medesimo cespite.

Tale formula trova quindi larghissima applicazione nei percorsi di programmazione patrimoniale finalizzati alla valorizzazione e al miglior impiego dei cespiti in osservazione.

La formula $a = V * r$ consente di determinare il canone annuo da richiedersi per un immobile supposto e conosciuto il suo valore e atteso di ricavarne una determinata redditività (espressa in percentuale). In altre parole, il proprietario di un immobile, desiderando una determinata redditività minima, attraverso l'applicazione della formula sopra richiamata può determinare il canone annuale da richiedere al futuro conduttore dell'immobile.

Le formule sopra indicate, semplici nella comprensione, possiedono forti limiti applicativi. La veridicità del risultato è direttamente collegata alla veridicità e alla fondatezza degli elementi utilizzati.

Nel nostro caso riflessioni importanti dovranno poi essere sviluppate in ragione non già di una capitalizzazione infinita, ma bensì in ragione di una capitalizzazione orientata ad un'accumulazione limitata nel tempo.

Come abbiamo visto, nella formula iniziale, per determinare il valore dell'immobile occorre porre in relazione tra loro l'annualità attualmente percepita ed il saggio di capitalizzazione presunto. Occorre quindi che l'annualità e il saggio siano, a loro volta, fortemente credibili.

L'annualità percepita, per essere credibile, occorre che sia stata contrattata in epoca recente. L'adeguamento ISTAT generalmente previsto nei contratti di locazione ex legge 392/78 (uso diverso) ed ex legge 431/98 (uso abitativo) non garantisce il corretto adeguamento del canone negli anni.

Per quanto sopra detto si potrà quindi procedere alla capitalizzazione di una determinata locazione solo ed esclusivamente in presenza di un canone di locazione determinato nell'ambito dell'ultimo biennio. In egual modo sarà del tutto fuorviante procedere alla capitalizzazione di canoni agevolati, ridotti, ricognitori, ecc...

In ultimo, anche se molto raro, il canone annuale pattuito diversi anni prima potrebbe risultare comunque attendibile in ragione di una forte stagnazione del mercato immobiliare [non è il nostro caso]. In questa situazione risulta doveroso precisare la peculiarità del mercato di riferimento.

Alternativamente al percorso in esame occorre avvicinarsi all'ipotesi estimativa andando a valutare l'intero flusso di denaro percepibile dall'ipotesi disegnata.

In questo caso, nei paragrafi successivi si interverrà andando a determinare analiticamente tutte le entrate e tutte le uscite probabilmente connettabili all'ipotesi urbanistica e dimensionale di cui in principio di lavoro [ipotesi di albergo con circa 90 stanze oltre a ristorante, suite, piscina SPA ecc...]

Più complesso il percorso di determinazione del saggio di capitalizzazione.

Innanzitutto, appare doveroso evidenziare come molteplici prezziari immobiliari si siano progressivamente sviluppati offrendo, a quanti interessati, l'andamento reddituale del mercato immobiliare con valutazioni quadrimestrali o semestrali.

Si tratta di saggi di capitalizzazione medi rilevati sul mercato e, generalmente, si tratta di valori sufficientemente attendibili. L'unico limite di tali espressioni risiede nella generalità del valore, desunto sulla base delle molteplici transizioni verificatesi sul mercato di riferimento all'interno del periodo considerato.

Per quanto possibile, il compito dell'estimatore è quello di capire se il saggio medio offerto dal borsino immobiliare si possa attribuire anche al bene stimando. In altre parole, occorre capire se il nostro bene si identifica nella media dei beni contrattati o se, viceversa, si distingue in meglio o in peggio rispetto alla media considerata.

Molto spesso, le caratteristiche intrinseche od estrinseche che incidono direttamente sul bene possono, in meglio o in peggio, modificare il valore dell'immobile (rispetto all'ordinarietà), richiedendo quindi l'applicazione di un saggio differente da quello proposto come media del mercato.

In questo caso, partendo dalla valutazione media offerta dal borsino, occorre determinare tutte le influenze ascendenti o discendenti che incidono sul bene stimato.

Per influenze ascendenti si considerano quelle caratteristiche capaci di elevare il saggio di capitalizzazione e, di conseguenza, incidenti in modo negativo (diminuzione) sul valore dell'immobile.

L'excursus di cui sopra in merito al valore di capitalizzazione risulta fondamentale anche nell'ambito della presente valutazione in quanto, come già accennato, **un bene esprime il proprio valore in funzione del reddito che esso può esprimere.**

Rispetto a quanto sopra accennato si può quindi affermare che, indipendentemente dalle qualità intrinseche o estrinseche del cespite, **il medesimo assumerà maggior valore di mercato in modo direttamente proporzionale al crescere della redditività direttamente o indirettamente ritraibile dal medesimo.**

In termini generali si può quindi affermare **una correlazione diretta tra valore del cespite e redditività desumibile dal medesimo.**

Analogamente, **la contrazione della redditività ritraibile dal cespite comporta una contrazione del valore di mercato del medesimo bene.**

Espressa la correlazione dottrinale di cui sopra occorre precisare che l'oscillazione del valore rispetto all'oscillazione della redditività del cespite non è perfettamente lineare.

Il rapporto tra i due valori risulta altresì influenzato anche da molteplici fattori esterni quali ad esempio: congiuntura internazionale, dimensione del cespite, **collocazione o meglio "location" dell'immobile**, cause intrinseche della contrazione reddituale [specificità incidenti sul soggetto conduttore e non sull'immobile], tipologia d'uso correlata all'immobile, ecc...

L'oscillazione dei fattori sopra richiamati determina, di volta in volta e cespite per cespite, variazioni del rapporto tra le due unità valutative che possono essere più o meno proporzionali.

Sinteticamente la tabella sotto riportata evidenzia il variare del valore del cespite in ragione del variare della redditività e della destinazione d'uso [tipologia d'uso dell'immobile]

L'incremento del valore dell'immobile risulta più che proporzionale rispetto all'incremento della redditività percepita soprattutto in ragione della vocazione del cespite nel trasformarsi in "bene rifugio". Naturalmente, **l'incremento del valore risulta altresì fortemente influenzato anche dalla specifica location.**

In questi termini, di regola registrano incrementi più che proporzionali del valore tutti i beni tradizionalmente ancorati alla filiera del "risparmio/investimento familiare".

Nel dettaglio risulterà inoltre maggiormente premiato il residenziale o **il commerciale caratterizzato altresì da location premiante e/o di particolare interesse globale** [straordinariamente importante la location in esame]



Su questa filiera, per converso, risultano meno premiate tutte quelle attività difficilmente fungibili e/o utilizzabili per scopi diversi. In questo, di regola, contesto rientrano quasi tutti i siti industriali e tutte quelle attività caratterizzate da strutture immobiliari di scarso rilievo [ad esempio i campetti da calcio].

Sul processo in esame incide negativamente, come già accennato, la fungibilità del bene e la possibilità del medesimo ad essere utilizzato e/o convertito in altra destinazione [uffici collocati in contesti non condominiali e particolarmente strutturati].

Tendenzialmente, i principi sopra esposti conservano la loro validità anche in caso di diminuzione della redditività percepibile.

Di regola il settore residenziale [tradizionalmente bene rifugio per i risparmi della collettività] esprime un valore intrinseco difficilmente scardinabile verso il basso.

La contrazione della redditività, normalmente, interviene erodendo progressivamente il solo "surplus speculativo" precedentemente accumulato dal bene [situazione prossima alla condizione del mercato attuale dove il diffondersi della congiuntura economica ha comportato una contrazione verso il basso di tutti i valori degli immobili residenziali sino a superare quasi completamente il surplus finanziario ed economico accumulato nel periodo 1992/2008].

Oltre tale erosione il bene residenziale manifesta un proprio valore di ancoraggio difficilmente erodibile.

Percorso analogo contraddistingue la destinazione commerciale e con qualche limitazione maggiore il settore terziario [soprattutto in presenza di saldi imprenditoriali molto negativi].

Viceversa il calo della redditività, nel settore immobiliare, può registrare diminuzioni di valore del cespite più che proporzionali in tutte quelle situazioni ove il bene risulta difficilmente fungibile, trasformabile, adeguabile alle nuove esigenze di mercato e/o caratterizzato da superfetazioni poco importanti sia urbanisticamente che volumetricamente.

Il caso in esame evidenzia una location particolarmente interessante.



Come già accennato, l'analisi del bilancio più probabile è volto a determinare il reddito lordo dell'immobile considerando nell'attivo il fatturato annuo delle prestazioni alberghiere tipiche e nel passivo i costi della gestione alberghiera e il profitto normale.

53

La stima del reddito lordo si svolge tramite il bilancio relativo dell'impresa alberghiera.

La struttura in esame, in ragione di quanto evidenziato nelle planimetrie architettoniche pervenute evidenzia una capienza di circa 90 camere.

Le dimensioni risultano parcelizzate ed ottimizzate in ragione di quanto normalmente predisposto per le moderne sistemazioni turistiche.

Completano l'offerta alberghiera un ristorante, una spa e diversi locali destinati ad auditorium, incontri, formazione ecc...

Di pregevole interesse la concreta possibilità di realizzare anche alcune suite direttamente affacciate sulla piazza del duomo.

Di fatto, la redditività della struttura è completata dalla gestione dei servizi accessori sopra indicati.

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

La determinazione del saggio di capitalizzazione

54

Per la procedura estimativa in esame occorre intervenire individuando il più probabile saggio di capitalizzazione in oggi operante e/o individuabile sul mercato immobiliare di Orvieto – Centro Storico.

Per individuare i valori necessari si è quindi ritenuto opportuno giungere al risultato fondamentale mediante il campionamento delle più note pubblicazioni scientifiche in materia

Come assai noto, i singoli valori di capitalizzazione nascono dal rapporto intercorrente tra il prezzo [valore] di vendita e i canoni di locazione recensiti dalle medesime quotazioni immobiliari.

In pratica si tratta dell'applicazione della formula $r = a / V$ già esaminata in principio di paragrafo.

Nel dettaglio operativo, di seguito, si raffigura come individuare il saggio di capitalizzazione da un campionamento tipo:

COMUNE: BOLZANO (BOLZANO) VIA: PIAZZA WALTHER MERCATI: ABITAZIONI, BOX, NEGOZI, UFFICI				
ABITAZIONI		MIN	MAX	VMF
	PREZZI (€/Mq)	5.700	6.800	6.300
	CANONI (€/Mq/Anno)	225	305	255

 **V**
 **a**

$$r = a / V \Rightarrow 0,040 = 255 / 6300 \Rightarrow r = 4,0 \%$$

La tabella sotto riportata [sviluppata sulla base della reportistica inserita nelle pagine successive] consente di raffrontare tra loro tutti i principali borsini immobiliari oggi in commercio. Per ogni singola destinazione d'uso viene individuata la redditività media.

DETERMINAZIONE DELLA REDDITIVITA' MEDIA IMMOBILIARE di ORVIETO CENTRO STORICO										
Quotazione immobiliare	residenziale			terziario			commerciale			MEDIA
	valore	canone	redditività	valore	canone	redditività	valore	canone	redditività	
BORSINO IMMOBILIARE	1598	57,84	0,036	1532	94,56	0,062	2102	141,84	0,067	0,0490
REAL VALUE	2050	70	0,034	1700	105	0,062	4450	332	0,075	0,0568
AGENZIA DEL TERRITORIO	2300	54	0,023	2500	62,4	0,025	3500	110,4	0,032	0,0267
	media		0,031	media		0,049	media		0,058	
MEDIA TOTALE										0,0442

La comparazione finale di tutte le medie consente, rispetto ad una destinazione d'uso non recensita e comunque di difficile campionatura [quanti alberghi vengono compravenduti in un unico tassello catastale in un anno solare ?] di ottenere un dato generico che benché non plasmabile sulla casistica in esame consente comunque di percepire la vitalità complessiva del mercato immobiliare di Orvieto.

Tutte le successive analisi economiche ed estimative verranno sviluppate sulla base del saggio sopra evidenziato.

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione

Dati de: Real Value, Edizioni Scenari Immobiliari

56



CONSULTAZIONE VALORI DI MERCATO

COMUNE: **ORVIETO (TERNI)**
 AREA: **CENTRO**
 MERCATI: **ABITAZIONI, NEGOZI, UFFICI**

ABITAZIONI

	MIN	MAX	VMF
PREZZI (€/Mq)	1.100	2.400	2.050
CANONI (€/Mq/Anno)	34	94	70

NEGOZI

	MIN	MAX	VMF
PREZZI (€/Mq)	3.250	5.600	4.450
CANONI (€/Mq/Anno)	223	425	332

UFFICI

	MIN	MAX	VMF
PREZZI (€/Mq)	1.200	2.400	1.700
CANONI (€/Mq/Anno)	74	144	105

NUOVA CONSULTAZIONE



MIN = Minimo MAX = Massimo VMF = Valore di massima frequenza

Aggiornato a **Luglio 2016**

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione

Dati de: Borsino Immobiliare, Edizioni Borsino Immobiliare



57

MOSTRA

Quotazioni di vendita



Abitazioni e Ville



Uffici



Box & Parcheggi



Locali & Negozi



ABITAZIONI CIVILI

In buono stato 

>

Sei un operatore immobiliare?
COLLABORA CON NOI!

2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
1.313 €/mq	1.598 €/mq	1.883 €/mq	Valutometro



MOSTRA

Quotazioni di vendita

MOSTRA

Quotazioni di locazione



Abitazioni e Ville



Uffici



Box & Parcheggi



Locali & Negozi



ABITAZIONI CIVILI

In buono stato 

>

Sei un operatore immobiliare?
COLLABORA CON NOI!

2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
2,83 €/mq/mese	4,82 €/mq/mese	4,94 €/mq/mese	Valutometro

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione

Dati de: Borsino Immobiliare, Edizioni Borsino Immobiliare



58

MOSTRA Quotazioni di vendita		MOSTRA Quotazioni di locazione	
 Abitazioni e Ville	 Uffici	 Box & Parcheggi	 Locali & Negozi
 UFFICI		> Sei un operatore immobiliare? COLLABORA CON NOI!	
2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
1.051 €/mq	1.532 €/mq	2.014 €/mq	Valutometro

MOSTRA Quotazioni di vendita		MOSTRA Quotazioni di locazione	
 Abitazioni e Ville	 Uffici	 Box & Parcheggi	 Locali & Negozi
 UFFICI		> Sei un operatore immobiliare? COLLABORA CON NOI!	
2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
4,24 €/mq/mese	7,88 €/mq/mese	8,48 €/mq/mese	Valutometro

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione



Dati de: Borsino Immobiliare, Edizioni Borsino Immobiliare

59

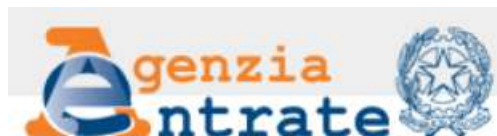
MOSTRA Quotazioni di vendita		MOSTRA Quotazioni di locazione	
 Abitazioni e Ville	 Uffici	 Box & Parcheggi	 Locali & Negozi
 NEGOZI		> Sei un operatore immobiliare? COLLABORA CON NOI!	
2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
1.401 €/mq	2.102 €/mq	2.802 €/mq	Valutometro

MOSTRA Quotazioni di vendita		MOSTRA Quotazioni di locazione	
 Abitazioni e Ville	 Uffici	 Box & Parcheggi	 Locali & Negozi
 NEGOZI		> Sei un operatore immobiliare? COLLABORA CON NOI!	
2° FASCIA (Ubicaz. Minor pregio)	FASCIA MEDIA	1° FASCIA (ubicaz. Maggior pregio)	Calcola il valore
6,36 €/mq/mese	11,82 €/mq/mese	12,72 €/mq/mese	Valutometro

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione

Dati de: Agenzia del territorio



Risultato interrogazione: Anno 2015 - Semestre 2

Provincia: TERNI

Comune: ORVIETO

Fascia/zona: Centrale/CENTRO STORICO

Codice di zona: B1

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni civili

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (C/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (C/mq x mese)	
		Min	Max		Min	Max
Abitazioni civili	Scadente	1300	1900	L	3	4,5
Abitazioni civili	Ottimo	2400	4800	L	6,5	9
Abitazioni civili	NORMALE	1600	2300	L	4,5	6,5

Risultato interrogazione: Anno 2015 - Semestre 2

Provincia: TERNI

Comune: ORVIETO

Fascia/zona: Centrale/CENTRO STORICO

Codice di zona: B1

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni civili

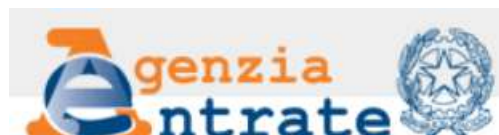
Destinazione: Commerciale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (C/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (C/mq x mese)	
		Min	Max		Min	Max
Magazzini	Scadente	700	1200	L	2,4	3,6
Magazzini	NORMALE	1000	1500	L	3,1	4,1
Negozi	NORMALE	2000	3500	L	9,2	18,2
Negozi	Ottimo	3500	6000	L	19	34,2

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Individuazione del saggio di capitalizzazione

Dati de: Agenzia del territorio



61

Risultato interrogazione: Anno 2015 - Semestre 2

Provincia: TERNI

Comune: ORVIETO

Fascia/zona: Centrale/CENTRO STORICO

Codice di zona: B1

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni civili

Destinazione: Terziaria

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (C/mq)		Superficie (I/N)	Valori Locazione (C/mq x mese)	
		Min	Max		Min	Max
Uffici	NORMALE	1500	2500	L	5,2	8,5

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

LO SPECIFICO CASO DELLA VALUTAZIONE DEGLI ASSET IMMOBILIARI il criterio economico - finanziario: principi e metodologie

62

Come già accennato nel paragrafo precedente, il criterio di valutazione "economico-finanziario" ricerca il valore di un immobile in ragione della sua capacità di produrre benefici economici nell'orizzonte temporale considerato.

La denominazione "economico" deriva appunto dall'utilizzo di metodologie e principi che sono applicabili e applicate a tutte le altre tipologie di investimento.

Il criterio di cui sopra, come ampiamente già accennato, si basa sul fondamentale assunto che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre.

Tale principio di anticipazione, che si aggiunge a quelli di equilibrio e di sostituzione, su cui si fondano i criteri di mercato e di ricostruzione deprezzato [vedi paragrafo precedente], implicitamente **ipotizza [anche] che tale prezzo non potrà essere superiore al costo di acquisto di proprietà simili che presentino lo stesso grado di utilità.**

Il confronto con altri beni ovvero con possibili competitor e/o comparables del cespite oggetto di stima, diviene fondamentale per percepire l'appetibilità del percorso in esame rispetto ad altre filiere egualmente perseguibili nel medesimo arco temporale.

Nel nostro caso la disamina delle principali quotazioni immobiliari di cui al paragrafo precedente ha consentito di individuare una redditività media dell'intero mercato di Orvieto Centro storico prossima al 4,42%.

Il criterio economico-finanziario [income approach, capitalizzazione] permette quindi di esprimere il valore di un bene in funzione dei medesimi fattori che

determinano il valore di un qualsiasi asset ovvero il reddito atteso ed il rischio associato al suo conseguimento.

In ragione di quanto sopra il valore di un bene rimane quindi strettamente connesso alla sommatoria dei benefici economici futuri che, in qualche misura sarà in grado di produrre nel corso della sua vita utile.

63

[su tale aspetto occorrerebbe a livello dottrinale divagare in merito alla reale e attuale possibilità di produrre reddito o la possibile e solo virtuale possibilità di produrre cash flow]

Prassi e teoria valutativa immobiliare dedicano una crescente attenzione al criterio economico-finanziario in quanto il medesimo [vedi paragrafo precedente] si presta molto bene per tutte le valutazioni immobiliari di beni che producono un flusso di reddito annuo.

Il prezzo delle volumetrie edilizie dipende essenzialmente da domanda ed offerta ed è possibile conoscerlo mediante analisi di mercato sui valori dei canoni annui di locazione recentemente ottenuti nei nuovi contratti di locazione [canone annuale in euro per metro quadrato vedi paragrafo dedicato].

Anche nel caso di un immobile scarsamente fungibile, destinato esclusivamente ad una specifica funzione e dove la superficie non è il principale driver di valore [caso in esame caratterizzato da rilevante superficie coinvolta] il valore del medesimo dipende egualmente dalla possibilità di vendere tale spazio: quello che cambia è il metodo con cui si deve stimare il valore della volumetria.

Nel caso di un immobile non destinato ad una specifica funzione, si può semplicemente affermare che i benefici monetari futuri deriveranno dalla vendita dello spazio, ovvero dai canoni di locazione.

Negli immobili a destinazione specifica (es. hotel o centro commerciale) è invece importante determinare il canone massimo sostenibile dall'attività economica in essi operante attraverso l'analisi del Gross Operating Profit .

Per quanto detto il criterio di valutazione "economico-finanziario" si articola in due differenti metodologie che si basano su diverse misure di reddito atteso, includendo diverse assunzioni riguardanti la relazione tra reddito e valore:

[vedi opera letteraria Roberto Moro Visconti, La rivista delle operazioni straordinarie n. quattro 2014]

Il metodo finanziario

Il metodo finanziario si basa sul principio per cui il valore di mercato di un'azienda è pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa è sarà in grado di generare. La determinazione dell'entità di tali flussi è di primaria importanza nell'applicazione del metodo e così pure la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

La dottrina (soprattutto quella anglosassone) ritiene che il metodo finanziario sia la soluzione "ideale" della stima del valore economico per periodi limitati; non è infatti possibile effettuare stime attendibili dei flussi di cassa per periodi lunghi.

Si può procedere alla stima dei flussi di cassa attesi attraverso una proiezione dei flussi stessi normalizzati (F.C.) che utilizzi, alternativamente:

- una capitalizzazione illimitata $W_1 = F.C. / i$
- una capitalizzazione limitata $W_2 = F.C. \cdot a_{n|i}$

ove W_1 e W_2 rappresentano il valore attuale dei flussi di cassa futuri.

Una volta determinato il valore attuale dei flussi di cassa, il calcolo del valore economico W dell'azienda che si intende valutare può corrispondere:

all'*unlevered cash flow method*:

$$W = \sum CF_0 / WACC + VR - D$$

al *levered cash flow method*:

$$W = \sum CF_n / Ke + VR$$

ove:

$\sum CF_0 / WACC$ = valore attuale dei flussi di cassa operativi

$\sum CF_n / Ke$ = valore attuale dei flussi di cassa netti

VR = valore attuale del valore residuo (*terminal value*)

D = posizione finanziaria netta (liquidità + crediti finanziari – debiti finanziari)

La differenza tra le due metodologie è data quindi dalla diversa accezione di flussi di cassa associati al debito e ai rimborsi di capitale.

Il valore residuo, se oggetto di apprezzamento, è il risultato dell'attualizzazione del valore attribuito al capitale dell'impresa funzionante al momento n (prima del quale i flussi di cassa erano stimati analiticamente).

È spesso una componente rilevante del valore globale W e tende a zero se l'orizzonte temporale della capitalizzazione è infinito ($VR / \infty = 0$).

Il metodo reddituale

66

Il metodo reddituale si fonda sul principio che il valore di un'azienda non consista tanto nel valore attribuito alle consistenze patrimoniali nette, quanto nei redditi futuri medi che, in base alle attese, l'azienda risulta in grado di generare.

Nel caso di durata limitata dei redditi (R), essi vengono capitalizzati per un periodo definito (n) di anni (da 3-5 fino a 10) ad un tasso di capitalizzazione (tasso opportunità equivalente al rendimento offerto da investimenti alternativi con lo stesso grado di rischio); il valore di mercato (W) è così determinabile:

$$W = R * a_{n-i}$$

Negli ultimi anni è sempre più diffuso il ricorso all'ipotesi di durata illimitata del reddito (con $n \rightarrow \infty$), in quanto, oltre un certo numero di anni, la differenza di valore tra rendita definita e indefinita diventa trascurabile.

La formula della valutazione d'azienda con durata illimitata dei redditi nel tempo è la seguente:

$$W = R / i$$

Sostituendo un flusso finanziario netto al reddito atteso, si può determinare W ricorrendo ai metodi finanziari.

Per quanto concerne il caso delle aziende alberghiere, la redditività può riferirsi sia alla gestione caratteristica (proventi da pernottamenti, da ristorazione, da utilizzo delle sale convegni, da catering ...) sia alla quota parte generata, nel corso di un determinato lasso temporale, dall'apprezzamento di valore della componente immobiliare.

Il metodo patrimoniale

Secondo il metodo patrimoniale, il valore di un'azienda viene determinato attribuendo un valore corrente alle singole attività e passività iscritte in bilancio al costo storico. La somma algebrica dei valori analiticamente attribuiti alle componenti attive e passive evidenzia un valore patrimoniale denominato "Patrimonio netto rettificato".

Accanto al metodo patrimoniale "semplice" vi sono dei metodi patrimoniali "complessi", comprensivi del valore dei beni immateriali, anche non contabilizzati, con o – in alcuni casi – senza valore di mercato. La formula proposta dalla dottrina è la seguente:

$$W = K + (K' - t)$$

ove:

W = valore di mercato della società;

K = Patrimonio netto contabile (equity book value);

K' = rettifiche apportate al Patrimonio netto;

K + (K' - t) = Patrimonio netto rettificato;

t = (eventuali) effetti fiscali delle rettifiche.

Con riferimento alla valutazione delle aziende alberghiere, il metodo in commento appare poco utilizzabile, in quanto non valorizza adeguatamente la redditività.

Nelle pagine seguenti andremo ad analizzare la potenzialità media della struttura alberghiera architettonicamente e funzionalmente inseribile nella volumetria in esame.

Il processo, come anticipato nelle pagine precedenti interverrà proponendo una capitalizzazione illimitata [vedi riflessioni al paragrafo specifico] ed un'accumulazione iniziale caratterizzata dalla determinazione del raggiungimento della "morte funzionale" al 30° anno e da un valore residuo dello stabile [recuperato ad albergo] cautelativamente compresso al 25%.

Individuato il valore potenziale [A_n coincidente con il momento dell'effettiva operatività della struttura alberghiera], si attualizzerà il valore ricercato riportando in detrazione da A_n tutti i costi necessari per la riqualificazione della volumetria in esame.

Come già accennato nelle pagine precedenti uno studio preliminare commissionato dal Comune di Orvieto ha evidenziato una potenzialità complessiva della struttura oscillante attorno alle 100 camere [comprensivo di suite]. La volumetria consente altresì – unitamente alle riflessioni in merito alla vincente location – di collocare nella struttura ulteriori servizi quali la SPA, il ristorante, alcune aule congressi ecc...

I dati inerenti la parcelizzazione dei costi sono stati desunti dalle pubblicazioni della Proff.ssa Marina Ciuna, Facoltà di Ingegneria dell'Università di Palermo e dalle seguenti ulteriori pubblicazioni:

APPRAISAL INSTITUTE (2001): Appraisal of Real Estate. Appraisal Institute, Chicago.

IVSC (2007): International valuation standards. IVSC, London.

SIMONOTTI M. (2006): Metodi di stima immobiliare. D. Flaccovio editore, Palermo.

Il passivo del bilancio della gestione alberghiera verrà costruito in ragione delle voci di spesa più convenzionali. L'utile di esercizio normale per l'impresa alberghiera viene individuato e fissato nel 20% dei costi totali (ammortamento, manutenzione, assicurazione, spese per

acquisti, oneri fiscali, salari, interessi) e del reddito lordo come suggerito dal particolare segmento di mercato [FEDERALBERGHI].

Il canone lordo RL della locazione immobiliare viene quindi ottenuto sottraendo al fatturato F i costi totali CT nonché il profitto normale della gestione alberghiera, calcolato, come detto, sulla somma dei costi.

In merito all'indice di occupazione media delle singole camere si è fatto ricorso ai dati forniti da Federalberghi e dall'Osservatorio Nazionale del Turismo meglio rendicontati in principio di lavoro.

Nota:

La capitalizzazione illimitata è stata introdotta adottando come saggio di capitalizzazione quello riferito alle attività solo commerciali attualmente operanti nel centro storico di Orvieto [vedi tabella paragrafo dedicato ovvero 5,80 %].

La capitalizzazione del più probabile canone di locazione al saggio medio del territorio storico di Orvieto [4,42 %] avrebbe determinato un valore complessivo della struttura alberghiera di circa 12.779.651,95 euro, cifra ritenuta troppo alta rispetto alla necessità di intervenire sulla filiera estimativa con una riqualificazione ammontante ad oltre sei milioni di euro.

Tuttavia il successivo confronto con il mercato [il valore in esame viene individuato al solo fine di realizzare apposita procedura ad evidenza pubblica con soli valori al rialzo] consentirà di raggiungere un'equa compensazione di tutte le riflessioni anche soggettive che incidono sulla filiera in esame.

NUMERO CAMERE		100 [comprensivo delle suite]				
Indice di occupazione annuo camera		0,49				
Costo singola notte		€	140,00			
Fatturato camere		€	2.509.010,00			
Altri proventi [centro congressi, SPA]		€	627.252,50			
[25% fatturato camere]						
LOCAZIONE RISTORANTE		€	50.000,00			
FATTURATO TOTALE		€	3.186.262,50			
ATTIVO	percentuale	Importo	PASSIVO	percentuale	importo	TOTALI
Fatturato	100,00%	€ 3.186.262,50	Ammortamento	3,40%	€ 108.332,93	
			Materie prime	1,70%	€ 54.166,46	
			Materiale di consumo	2,04%	€ 64.999,76	
			Lavorazioni esterne	5,11%	€ 162.818,01	
			Spese generali	1,70%	€ 54.166,46	
			Generi pulizia	0,85%	€ 27.083,23	
						14,80%
			Assicurazioni	0,51%	€ 16.249,94	
			Retribuzioni	24,67%	€ 786.050,96	
			Contributi	9,87%	€ 314.484,11	
			Emolumenti	0,51%	€ 16.249,94	
						35,56%
			Energia elettrica	1,70%	€ 54.166,46	
			Gas	1,70%	€ 54.166,46	
			Acqua	2,04%	€ 64.999,76	
			Telefono	0,34%	€ 10.833,29	
						5,78%
			Tributi	1,36%	€ 43.333,17	
			Interessi netti	5,11%	€ 162.818,01	
			Consulenze	0,85%	€ 27.083,23	
			Manutenzione	1,70%	€ 54.166,46	
			Spese bancarie	0,34%	€ 10.833,29	
			Pubblicità, postali, cancelleria	3,06%	€ 97.499,63	
						12,42%
COSTI TOTALI			[A]		€ 2.184.501,57	68,56%
PROFITTO IMPRENDITORE (20% dei costi sopra evidenziati)			[B]		€ 436.900,31	13,71%
IPOTETICO CANONE LORDO LOCAZIONE IMMOBILIARE			[C]		€ 564.860,62	17,73%
VALORE IMMOBILE	[C]/0,058					€ 9.738.976,14

Nota:

La determinazione del più probabile canone di locazione di cui alla tabella precedente appare sostanzialmente del tutto prudentiale.

71

I costi contabilizzati, in alcune voci, appaiono al possibile gestore come "tranquillizzanti". E' questo il caso dell'incidenza delle manutenzioni annue.

Trattandosi di edificio nuovo contraddistinto da polizza decennale da parte del costruttore, l'accantonamento annuo di circa 54.000,00 appare -a prima analisi- come una voce sovradimensionata.

Parimenti confortante anche l'importo attribuito alle lavorazioni esterne [oltre 162.000,00 euro].

Considerata la premiante location e la possibile confluenza della struttura in un circuito alberghiero già esistente, la somma di oltre 97.000,00 euro attribuita a pubblicità, postali ecc.. appare sicuramente abbondante.

Tutto quanto sopra contribuisce a rafforzare la veridicità del possibile canone di locazione determinato in circa 564.000,00 euro.

Come già accennato, il confronto con il mercato [gara ad evidenza pubblica] contribuirà a rideterminare soggettivamente tutte le singole voci influenti.

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

DETERMINAZIONE DEL SAGGIO DI ATTUALIZZAZIONE

72

I fattori che intervengono sulla definizione del saggio di attualizzazione, come già accennato, sono davvero molti e il loro peso nella determinazione del medesimo è direttamente funzionale ai rischi e alle incertezze che contraddistinguono il progetto di sviluppo in esame.

Giuseppe Carro Moda all'interno della sua opera "Estimo Professionale" ed. Libreria giuridica riconduce il corretto dimensionamento di detto saggio di attualizzazione ad un insieme di variabili riconducibili: all'esposizione finanziaria contratta dall'imprenditore, alle difficoltà operative del contesto in esame, alle tempistiche di realizzazione delle medesime ecc...

Lo stesso autore, sindacando sulle percentuali da attribuire al saggio di attualizzazione, per le filiere immobiliari contraddistinte da esposizione finanziaria [ovvero opere realizzate mediante ausilio di una linea di credito] interviene evidenziando la necessità di un saggio comunque non inferiore all'6 - 8%.

La tabella di cui sotto interviene quindi per valutare in modo analitico le diverse influenze che possono incidere direttamente su tale percorso.

Nel dettaglio, per ogni criticità riscontrata [positiva o negativa] è stata determinata un'influenza percentuale e un grado di incidenza direttamente influente sul valore base individuato nell'attuale tasso di interesse praticato "al rischio sistema Italia".

La procedura, considerato il Rischio di Sistema Italia valutato nel periodo considerato [definito rischio strutturale], prevede l'implementazione o il ridimensionamento del medesimo in ragione delle caratterizzazioni e dei rischi che condizionano la specifica operazione [rischio incidentale].

La tabella di cui sotto rappresenta quindi la definizione analitica del saggio di attualizzazione per il percorso in esame, stabilite e considerate tutte le variabili positive o negative peculiarmente incidenti.

In particolare trattasi della trasformazione di un immobile esistente da Ospedale/uffici in albergo.

Il percorso edilizio è stato stimato in 36 mesi circa. La superficie coinvolta - particolarmente estesa - incide negativamente sulla determinazione del rischio incidente sotto la voce facilità realizzativa.

Il disallineamento temporale dall'apertura dell'albergo e le difficoltà del mercato trovano giustificazione nella relevantissima percentuale attribuita alla presenza dei cosiddetti Competitor.

La straordinaria location incide, per converso, sulla compressione del saggio di attualizzazione. Buona la dimensione turistica del sito, la centralità rispetto ai segmenti culturali, storici e religiosi visitabili e altresì buona la funzione di garanzia dello stabile [sulla piazza principale di Orvieto].

	DATO	INFLUENZA	INCIDENZA
Rischio di mercato sistema Italia [2016]	5,50%		
CRITICITA' CONNESSE CON IL PROGETTO			
Facilità progettuale e realizzativa [immobile vincolato]	riqualificazione	10,00%	0,55%
Andamento fatturato alberghiero [vedi overview]	in crescita	-5,00%	-0,28%
PIL [leggerissima crescita]	non positivo	5,00%	0,28%
Indice IMI e NTN [leggerissima crescita]	stabile	0,00%	0,00%
Costo del denaro [minimi storici]	positivo	-5,00%	-0,28%
Location [la migliore del contesto cittadino]	positiva	-10,00%	-0,55%
Presenza di competitor	molti	25,00%	1,38%
Disallineamento qualitativo	nuovo	-10,00%	-0,55%
Dimensione abitativa	turistica	-5,00%	-0,28%
Occupazione camere [49% in crescita]	prudenza	0,00%	0,00%
Funzione di garanzia dello stabile [ottima location]	buona	-5,00%	-0,28%
TASSO DI ACCUMULAZIONE INIZIALE	5,50%	Arrotondato a	5,50%

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

ACCUMULAZIONE INIZIALE RISPETTO ALL'IPOTETICA MORTE FUNZIONALE [30 ANNI] e DETERMINAZIONE "TERMINAL VALUE"

74

ACCUMULAZIONE INIZIALE				
ANNUALITA' COSTANTI LIMITATE				
q = 1+r	=	1,055	$A_0 = a \frac{q^n - 1}{r q^n}$	
r	=	0,055		
n [anni]	=	30		
a [locazione]	=	€ 564.860,62		
q ⁿ	=	4,983951288		
q ⁿ - 1	=	3,983951288		
r * q ⁿ	=	0,274117321		
	=			
A ₀	=	€ 8.209.540,25		
terminal value	=	€ 2.434.744,03	incidenza 25%	
valore albergo		€ 10.644.284,28		

Nota:

Il terminal value coincide al 25% del valore dell'albergo come determinato nel paragrafo precedente [capitalizzazione illimitata saggio attività commerciali]

RIFLESSIONI GENERALI DI STIMA

Determinazione di Costi di trasformazione della struttura

75

Il costo di costruzione di un manufatto edile viene determinato in ragione di una pluralità di condizioni intrinseche ed estrinseche difficilmente rilevabili e soprattutto difficilmente standardizzabili.

La medesima definizione di costo di costruzione rimane condizionata dalla finalità per la quale si ricerca il medesimo dato.

In termini statistici il dato in oggetto, interviene per misurare la variazione dei prezzi nell'edilizia. Periodicamente, l'ISTAT interviene proponendo tabelle comprensive dei diversi incrementi temporali. Tali tabelle possono quindi dimostrare la variazione dell'incidenza del costo delle costruzioni nell'arco temporale considerato.

Nell'ambito dei lavori pubblici, l'analisi del costo di costruzione viene considerato al fine di valutare la congruità di un intervento o di una realizzazione. In ambito peritale, quale il nostro, **il costo di costruzione incide direttamente sulla determinazione del valore dell'immobile.**

In termini di intermediazione immobiliare e di property management, **il costo di costruzione interviene nella determinazione della redditività del bene.**

Per quanto sopra detto, appare chiara la difficoltà di definire e soprattutto riportare specifiche tabelle indicanti, per ogni destinazione d'uso, i singoli costi di costruzione.

Malgrado tutti i dovuti approfondimenti scientifici e dottrinali, rimane oggettivamente difficile proporre un modello di fabbricato capace di accorpare, in se stesso, tutte le modalità costruttive e le componenti di costo impiegate nel variegato territorio nazionale.

Parallelamente, occorre denunciare la difficoltà di raccolta dati a livello capillare provenienti da ogni singolo micro mercato zonale.



Nel caso in esame il costo di costruzione degli edifici campione è stato ricavato dal più recente [2014] **Prezziario delle TIPOLOGIE EDILIZIE redatto dal Collegio degli Ingegneri e Architetti edito dalla DEI tipografia del Genio Civile.**

76

Il prezziario in oggetto è stato altresì raffrontato con il **Prezziario della Camera di Commercio** riscontrando buone corrispondenze e allineamenti.



Nel dettaglio operativo il prezziario di cui sopra [DEI] per la riqualificazione ed ampliamento delle strutture alberghiere riporta un costo a camera di circa

TABELLA DEI COSTI PARAMETRICI

67.580,00 Euro

Costo dell'opera a camera

Costo di riqualificazione a camera	€	67.580,00
n° camere		100
COSTO COMPLESSIVO DI TRASFORMAZIONE	€	6.758.000,00
Metri quadrati coperti		6505,00
COSTO TRASFORMAZIONE a mq.	€	1.038,89

Considerate le circa 100 camere di cui all'ipotesi progettuale dei precedenti paragrafi il costo complessivo di ristrutturazione e riqualificazione in esame tenderebbe ad attestarsi attorno ai **6.758.000 euro** che, rispetto alla superficie coperta [inclusiva degli spazi operativi al piano fondi e seminterrato e quindi meno bisognosi di riqualificazione], determina un costo medio di **riqualificazione/trasformazione a metro quadrato di circa 1.039,00 euro**.

La cifra sopra determinata appare sufficientemente congrua soprattutto se rapportata ai costi di costruzione ex novo di Alberghi a tre stelle e a quattro stelle.

Detti valori inevitabilmente più elevati rispetto alla sola trasformazione e riqualificazione sopra determinata, recensiti dal medesimo borsino della DEI riportano le seguenti cifre:

D8 Complesso alberghiero

COSTO A CAMERA [136] "TRE STELLE"

TABELLA DEI COSTI PARAMETRICI

$\frac{8.848.938,00}{136}$	65.066,00 Euro	Costo camera
----------------------------	-----------------------	---------------------

D23 Complesso alberghiero

COSTO A CAMERA [241] "QUATTRO STELLE"

TABELLA DEI COSTI PARAMETRICI

$\frac{19.684.367,00}{241}$	81.678,00 Euro	Costo a camera
-----------------------------	-----------------------	-----------------------

DETERMINAZIONE DEL VALORE ATTUALE DELLA STRUTTURA

78

DISAMINA COSTI DI TRASFORMAZIONE	
Costo di riqualificazione a camera	€ 67.580,00
n° camere	100
COSTO COMPLESSIVO DI TRASFORMAZIONE	€ 6.758.000,00
Metri quadrati coperti	6505,00
COSTO TRASFORMAZIONE a mq.	€ 1.038,89
VALORE MEDIO DELLA STRUTTURA al momento An	
Procedimento per capitalizzazione illimitata	€ 9.738.976,14
Accumulazione iniziale [30 anni]+ T. V.	€ 10.644.284,28
VALORE MEDIO STRUTTURA momento An	€ 10.191.630,21
VALORE STRUTTURA momento A₀	€ 3.433.630,21
[An - K costi di trasformazione]	
ARROTONDABILE A	€ 3.500.000,00
Valore a metro quadrato al momento A₀	€ 538,05
[comprensivo di area verde]	

Nota:

Poiché la determinazione del valore dell'immobile si è sviluppato in ragione della disamina del flusso di cassa derivabile dalla gestione alberghiera e altresì considerato che il cash flow analizzato si sviluppa in ragione della possibilità di utilizzo dell'area verde e grigia annessa al complesso il valore sopra determinato di euro 3.500.000,00 riguarda l'intera struttura ovvero la superficie coperta comprensiva di area grigia e verde annessa.

APPENDICE

Via Dolci, 31

79

Accanto alla struttura principale analizzata e valutata nelle precedenti pagine si estende una volumetria a pianta rettangolare in passato utilizzata come reparto pediatrico dell'ospedale in argomento.

Come desumibile dalla relazione tecnica redatta da Agenzia delle Entrate agli atti del Servizio Patrimonio della scrivente Azienda *"Il fabbricato si eleva due piani fuori terra, è di vecchia costruzione, realizzato con struttura portante In muratura di mattoni, con rivestimento esterno in lastre di travertino bocciardato per un'altezza da terra di circa cm.50.*

Gli infissi esterni sono in legno al naturale e sono muniti di persiana, mentre quelli interni sono In alluminio anodizzato.

La copertura è a tetto con struttura portante in legno e tresana in mattoni e piastrelle con manto di tegole in coppi dell'epoca e pluviali e discendenti in lamiera di rame.

L'Immobile è completamente recintato, con muro realizzato in blocchetti di tufo mattoni e ringhiera metallica verniciata.

La corte esterna del fabbricato è imbrecciata e parzialmente pavimentata con sfornelle di calcestruzzo di cemento, come per Il marciapiede circostante e nelle vicinanze del muro di cinta sono presenti piante di tiglio molto grandi.

L'accesso principale è permesso da cancello scorrevole in ferro verniciato elettricamente sorretto da colonne realizzate In muratura di mattoni".

L'accesso del piano terra avviene da rampa In lieve pendenza realizzata in ferro con lamiera grecata e da scala esterna in pietra di travertino protetta da ringhiera metallica.

La porta di Ingresso dall'esterno è realizzata in legno massello in mediocre stato di conservazione.

Il piano primo accessibile da scala interna in pietra di travertino, ha le stesse caratteristiche costruttive del piano rialzato o terra.

I pavimenti sono realizzati in mattonelle di ceramica e gli infissi esterni sono provvisti di vetro camera.

Il fabbricato è dotato di Impianto citofonico, elettrico, idrico e di riscaldamento con caldaia centralizzata a gas e radiatori in ghisa.

Il piano terra era destinato a "Pediatria" mentre il piano primo a Laboratorio analisi"

80

Nel complesso trattasi di una palazzina di circa 800 metri quadrati funzionalmente collegabile alla porzione alberghiera precedentemente stimata.

5.2 Consistenze

La consistenza è stata rilevata dagli elaborati tecnici forniti dal richiedente la valutazione

Piano terra o rialzato	mq. 386
Piano primo	mq. 386
Terreno circostante	mq. 1.364

Dati Agenzia delle Entrate

La palazzina, infatti si erge nelle immediate vicinanze della struttura principale. Pur godendo di un'entrata completamente indipendente aggettante su via Dolci può essere facilmente raggiunta anche attraverso l'area grigia e verde annessa al complesso principale.

La struttura potrebbe quindi essere asservita direttamente al principale immobile offrendo una soluzione alberghiera orientata ad una tipologia di clientela economicamente meno disponibile.

Il cespite potrebbe offrire adeguata sistemazione e supporto a tutta l'attività convegnoistica

In altre parole trattasi di una vera e propria **dependance operativa** capace di ospitare una cinquantina di camere [Nei calcoli prudenzialmente 45] che potrebbero godere dei servizi di supporto presenti nell'adiacente plesso principale.

81



Nel rimandare per tutte le relative riflessioni dottrinali ed estimative ai paragrafi precedenti [nonché a tutte le opere ricordate in conclusione di lavoro], nella pagina seguente viene riportato il valore più probabile dell'edificio in ragione di una possibile riqualificazione ad uso **"Dependance Alberghiera tre stelle"**

NUMERO CAMERE		45				
Indice di occupazione annuo camera		0,49				
Costo singola notte		€	70,00			
Fatturato camere		€	564.527,25			
Altri proventi [centro congressi, SPA]		€	-			
[25% fatturato camere]						
LOCAZIONE RISTORANTE		€	-			
FATTURATO TOTALE		€	564.527,25			
ATTIVO	percentuale	Importo	PASSIVO	percentuale	importo	TOTALI
Fatturato	100,00%	€ 564.527,25	Ammortamento	3,40%	€ 19.193,93	
			Materie prime	1,70%	€ 9.596,96	
			Materiale di consumo	2,04%	€ 11.516,36	
			Lavorazioni esterne	5,11%	€ 28.847,34	
			Spese generali	1,70%	€ 9.596,96	
			Generi pulizia	0,85%	€ 4.798,48	
						14,80%
			Assicurazioni	0,51%	€ 2.879,09	
			Retribuzioni	24,67%	€ 139.268,87	
			Contributi	9,87%	€ 55.718,84	
			Emolumenti	0,51%	€ 2.879,09	
						35,56%
			Energia elettrica	1,70%	€ 9.596,96	
			Gas	1,70%	€ 9.596,96	
			Acqua	2,04%	€ 11.516,36	
			Telefono	0,34%	€ 1.919,39	
						5,78%
			Tributi	1,36%	€ 7.677,57	
			Interessi netti	5,11%	€ 28.847,34	
			Consulenze	0,85%	€ 4.798,48	
			Manutenzione	1,70%	€ 9.596,96	
			Spese bancarie	0,34%	€ 1.919,39	
			Pubblicità, postali, cancelleria	3,06%	€ 17.274,53	
						12,42%
COSTI TOTALI			[A]		€ 387.039,88	68,56%
PROFITTO IMPRENDITORE (20% dei costi sopra evidenziati)			[B]		€ 77.407,98	13,71%
IPOTETICO CANONE LORDO LOCAZIONE IMMOBILIARE			[C]		€ 100.079,39	17,73%
VALORE IMMOBILE	[C]/0,058					€ 1.725.506,74

Considerata la trasformazione in struttura a "Tre stelle" i costi di riqualificazione del bene, rispetto all'iniziativa già stimata risultano maggiormente contenuti.

Tuttavia a titolo prudenziale si ravvisa la necessità di mantenere un costo di riqualificazione/trasformazione prossimo agli euro 1.000,00 a metro quadrato [occorre precisare che il sopralluogo compiuto non ha consentito di accedere all'interno della struttura e che i dati di conservazione sono stati tratti dall'elaborato dell'Agenzia delle Entrate]

DISAMINA COSTI DI TRASFORMAZIONE	
Costo di riqualificazione a mq.	€ 1.000,00
n° camere	45
Metri quadrati coperti	772,00
COSTO TRASFORMAZIONE TOTALE	€ 772.000,00
VALORE MEDIO DELLA STRUTTURA al momento An	
Procedimento per capitalizzazione illimitata	€ 1.725.506,74
VALORE STRUTTURA momento A₀	€ 953.506,74
[An - K costi di trasformazione]	
ARROTONDABILE A	€ 950.000,00
Valore a metro quadrato al momento A ₀	€ 1.230,57
[comprensivo di area verde]	

RELAZIONE DI STIMA

Il sottoscritto **Dott. Flavio Paglia, perito esperto iscritto al Ruolo presso la CCIAA di Genova al n° 1996, Consulente Tecnico del Tribunale di Genova** (*cat. XXV stima e valutazione di immobili*), residente in Genova Via Ottava Società Case 8/10, Recognised European Value for Tegova n° REV-I/IsIVI/2019/76, in adempimento all'incarico conferitomi redigo la seguente relazione estimativa inerente l'individuazione del più probabile valore di mercato dei cespiti meglio identificati nelle premesse.

Di regola per metodo estimale si intende la logica comparazione del bene da valutarsi con altri che per caratteristiche estrinseche ed intrinseche sono assimilabili al bene in oggetto.

Si è anche detto della molteplicità degli strumenti adottabili e la diversità delle metodologie stesse.

Il compito dell'estimatore è quello di individuare il "valore più probabile" ovvero il valore più possibile che il bene potrebbe rappresentare in ragione delle precise condizioni di mercato oggetto del "giudizio".

In pratica l'estimatore interviene a "bocce ferme" ovvero la stima viene redatta nelle condizioni meglio specificate al suo interno. In presenza quindi di condizioni oggettive e soggettive connesse ad una determinata condizione storica, temporale, ambientale.

Si tratta, come abbiamo visto, di una supposizione teorica (mancando al momento lo scambio contrattuale) caratterizzata da una pluralità di dati sintetici e/o analitici.

Tali dati, tecnici, di rilevazione, di riproduzione, economici e finanziari sono caratterizzati da un margine di incertezza direttamente proporzionale all'attendibilità dei dati utilizzati. Compito primario dell'estimatore è quello di rendere minimi se non trascurabili tali margini di incertezza.

La risultanza di un giudizio estimativo nell'ambito del settore immobiliare, formulata al fine di conoscere l'apprezzamento di uno specifico bene, identifica quindi l'entità che l'estimatore presuma possa realizzarsi con la maggiore probabilità.

La storia delle valutazioni immobiliari ha insegnato che nei casi normali di stima (esclusi quindi quelli di unicità del bene o di difficile comparazione del bene) tutte le valutazioni compiute si attestano attorno ad una "forchetta" ammontante al 10-15%.

Tutte le valutazioni incluse all'interno di tale percentuale, al di là dei percorsi estimativi compiuti sono egualmente attendibili.

La tipologia estimativa e l'unicità del bene stimando possono caso per caso innalzare l'alea di incertezza sopra evidenziata.

Diversi autori, tra i quali si citano : Di Cocco, Famularo, Forte, Lo Bianco, Medici, Ribaudo, Zucconi, Brioli e ancora altri, nelle varie pubblicazioni quali riviste e/o libri avvalorano la soprascritta ipotesi ovvero che la capacità discriminatoria dell'estimatore non possa essere inferiore al 10%-15%.

Per quanto detto la stima in oggetto, benché realizzata su calcoli unitari e riferibili a singole voci incidenti, deve essere considerata come valutazione a corpo ovvero frutto di una valutazione complessiva compensativa di eventuali tolleranze e omissioni marginali, risultato di valutazioni di settore inserite in un compendio generale di analisi.

Impossibile l'intervento o la modifica del valore complessivo apportando variazioni percentuali alle singole voci. I valori utilizzati trovano reciproca compensazione nel confronto d'assieme dell'intero quadro valutativo. Singoli ed isolati aggiustamenti renderebbero incongruo il ragionamento cumulativo ora compiuto.

Come già accennato in principio, il percorso estimativo riportato nella presente stima si articola su presupposti operativi e di property management ancora in divenire.

Le condizioni interne del cespite ne caratterizzano il valore, ma soprattutto "l'appetibilità di mercato", contribuendo quindi ad un profondo disallineamento tra valore intrinseco del bene e prezzo più probabile di assorbimento nel mercato.

Il valore di seguito dichiarato corrisponde quindi al più probabile valore intrinseco [di mercato] del bene appena analizzato.

Tuttavia, la profonda congiuntura immobiliare in atto ha generato un profondo disallineamento tra quantità di beni in vendita e quantità di beni richiesti.

In questo momento storico, la domanda di beni destinabili a ristorazione e più genericamente alla ricettività è assolutamente compressa. La carenza di liquidità e lo squilibrio in atto tra offerta e domanda di beni comporta un profondo livellamento dei prezzi verso il basso.

Come già accennato in principio di lavoro la contrazione dei prezzi è in oggi meno che proporzionale alla repentina contrazione della domanda dei beni [rispetto al periodo recessivo 2008/2015].

Quanto sopra, nel breve periodo comporterà inevitabilmente un ulteriore contrazione dei valori di assorbimento.

Il valore complessivamente stimato ed arrotondabile a circa euro 3.500.000,00 oltre ad euro 950.000,00 per l'immobile di via Dolci corrisponde quindi al valore intrinseco del bene, ovvero corrisponde a quel valore al di sotto del quale non esiste più convenienza alla vendita.

In un contesto come l'attuale a fronte di possibili consolidamenti dei valori di mercato [arco temporale prossimo triennio – vedi paragrafi iniziali] sarebbe quindi opportuno non alienare il bene a valori inferiori a quello sopra determinato.

Tuttavia, come già intuibile dalla medesima tabella riportata nelle precedenti pagine, il valore di 3.500.000,00 euro [oltre ai 950.000,00 per la dependance], in questo momento non identifica il bene come immediatamente utilizzabile.

Gli ulteriori costi derivanti dall'ingente trasformazione [oltre sei milioni di euro] in questo momento storico, rischiano di condizionare la trattativa di vendita verso il basso.

L'immobile in esame in ragione di tutte le condizioni intrinseche precedentemente evidenziate un forte squilibrio tra valore intrinseco e più probabile prezzo di mercato.

In altre parole, il valore del bene, al disotto del quale non sarebbe consigliabile un'alienazione è in oggi attestato a

1] per l'immobile principale in Euro 3.500.000,00

[diconsi euro tremilionicinquecentomila/00]

2] per l'immobile di via Dolci in Euro 950.000,00

[diconsi euro novecentocinquantamila/00]

Tuttavia, a tale prezzo è altresì possibile che un procedimento di gara non caratterizzato da forte e peculiare pubblicità non consenta di ottenere un valido risultato.

Il momento congiunturale meglio descritto in avvio di lavoro e la straordinaria dimensione dell'immobile ne caratterizzano l'intera valutazione imponendo serie riflessioni in merito alle dinamiche finanziarie ed economiche che potranno condizionare il complessivo intervento.

Ciò premesso e peraltro come confortato dalla massima dottrina in materia, in ragione della tolleranza estimale che caratterizza il presente lavoro si dichiara, che potranno essere ritenute comunque egualmente valide proiezioni e offerte di valori incentrati su cifre comprese in una tolleranza del 5% 10% circa, in più o in meno, rispetto a quanto sopra determinato.

Entro l'intervallo economico sopra determinato ogni offerta economica diversa dai 3.500.000,00 e dai 950.000,00 euro stimati rappresenta comunque una soggettivizzazione del valore complessivo egualmente congruo in ragione delle singole considerazioni dell'operatore proponente o delle singole condizioni tributarie applicabili.

Il confronto con il mercato contribuirà quindi a correggere le alee di tolleranza sopra determinate producendo gli assestamenti tipici dell'oggettivizzazione della procedura.

In altre parole la congruità economica complessivamente sopra determinata [$\pm 10\%$] mediante la procedura di gara tenderà ad assumere le caratteristiche proprie del mercato con ridefinizioni del valore dell'immobile anche in ragione di possibili calibrazioni diverse dai ragionamenti fin qui esposti [in primis la soggettivizzazione della voce profitto, ma anche l'esperienza manageriale e la connessione con altre attività del medesimo imprenditore].

Gli ampi paragrafi dedicati al rating immobiliare hanno evidenziato un mercato che non è ancora uscito dalla crisi economica che contraddistingue l'intero sistema paese.

Il prezzo di mercato tende inevitabilmente ad assumere proporzioni inferiori al valore intrinseco del cespite.

Stabilita una lenta, ma possibile ripresa del mercato immobiliare connessa al prossimo quadriennio, la gestione del bene in esame potrebbe - alternativamente al processo alienativo ora ipotizzato - essere indirizzata ad un processo di **CONCESSIONE di VALORIZZAZIONE**.

A fronte di una concessione del bene per un lungo periodo di anni [si ipotizza 20 o meglio 25 anni] **si potrebbe intervenire con un processo incentrato sulla ricerca di un investitore privato capace di trasformare il bene in albergo e di giungere ad equa gestione.**

Il percorso in esame consentirebbe al possibile gestore di non comprare la struttura [risparmiando un esborso di circa 4.500.000,00 di euro] concentrandosi quindi sulla sola rifunzionalizzazione del complesso.

Per l'Azienda USLumbria2 il percorso prevederebbe **il permanere della proprietà e soprattutto il recupero della struttura con una capitalizzazione del valore intrinseco del bene di oltre sei milioni di euro.**

Parallelamente alla riqualificazione il percorso concessorio consentirebbe all'azienda sanitaria di introitare un cospicuo canone concessorio [percorso escluso dall'incarico in esame].

89

In ultimo

I valori e i risultati riportati nelle pagine precedenti sono il prodotto di anni di studio e di approfondimento dell'autore maturati peraltro in numerosissime pubblicazioni.

Il ragionamento compiuto per giungere al risultato sopra esposto ritenuto congruo e corrispondente al quesito contrattuale è la naturale conseguenza di un'analisi assai più complessa che per sinteticità di ragionamento non è stato possibile inserire all'interno dell'elaborato.

Tuttavia non è possibile disgiungere quanto in oggi calcolato e rassegnato dai presupposti dottrinali e procedurali ampiamente dibattuti e disaminati nelle pubblicazioni sotto riportate. Va quindi dichiarato che ogni analisi e riflessione riportata nelle pagine precedenti trova naturale approfondimento e chiarimento nei libri già rassegnati alle stampe dall'autore.

I medesimi testi, per semplicità elencati di seguito, anche se non materialmente allegati, devono considerarsi parte integrante e sostanziale del presente documento.

F. Paglia,- Gestione e Valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico,	EPC Libri	Roma,	2004
F. Paglia,- Stima degli immobili pubblici, privati e con particolari destinazioni d'uso,	EPC Libri	Roma,	2004
F. Paglia,- Stima e Rating immobiliare,	EPC Libri	Roma,	2005
F. Paglia, I. Giribaldo, A. Zaia - Manuale tecnico dell'Amministratore del condominio,	EPC Libri	Roma,	2006
F. Paglia, M. Minetti, I. Giribaldo - Guida alla locazione, all'acquisto e alla vendita degli immobili,	EPC Libri	Roma,	2006
F. Paglia, Arena Matarazzo,- La verifica delle strutture, il fascicolo fabbricato,	ESSE LIBRI	Napoli,	2006
F. Paglia, I. Mazzino,- ABC delle stime,	ESSE LIBRI	Napoli,	2006
F. Paglia,- Asset e Property Management,	ESSE LIBRI	Napoli,	2007

F. Paglia, - Vademecum dell'Estimatore immobiliare ,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia, - Vademecum dell'Amministratore condominiale ,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia, E. Bordo, - La successione e le imposte su l'eredità ,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia, - La stima delle aree edificabili ,	EPC Libri	Roma,	2008
F. Paglia, - La stima degli immobili (esempi discussi)	EPC Libri	Roma,	2008
F. Paglia, I. Mazzino, - ABC delle stime , (SECONDA EDIZIONE RIVUDUTA ED AMPLIATA)	ESSE LIBRI	Napoli,	2008
F. Paglia, Rischio e Rating Immobiliare, una guida per l'investitore	ESSE LIBRI	Napoli,	2009
F. Paglia, P.Carvelli, Vademecum del mediatore immobiliare	EPC LIBRI	Roma	2009
F. Paglia, P.Carvelli Terreni e Aree edificabili esempi di stima	EPC LIBRI	Roma	2010
F. Paglia, P.Carvelli, La stima degli autosilo e dei parcheggi	EPC LIBRI	Roma	2011
F. Paglia, P.Carvelli, Manuale dei coefficienti di differenziazione	EPC LIBRI	Roma	2012
F. Paglia, S. Correale, Il Ruolo del CTU nel pignoramento immobiliare	EPC LIBRI	Roma	2013
F. Paglia, U. Paglia, La Normativa UNI sul valutatore immobiliare e la pratica estimativa	EPC LIBRI	Roma	2015

Con quanto sopra si ritiene di aver ottemperato al mandato conferito.

Genova, Agosto 2016



Dott. Flavio Paglia
 flaviopaglia@alice.it
 Perito esperto iscritto al Ruolo presso la CCIAA di Genova al n° 1996.
 Consulente Tecnico del Tribunale di Genova
 (cat. XXV stima e valutazione di immobili).

DOCENTE presso:

Scuola delle Amministrazioni Locali, Lucca
 Scuola di Pubblica Amministrazione Napoli
 Scuola di Pubblica Amministrazione, Modena
 Scuola Superiore per Dirigenti in Amm. Pubblica, Cagliari
 Scuola Superiore di Amm. Pubblica e degli Enti Locali, Roma
 Scuola di Formazione Enti Locali, Trapani
 Scuola di Studi di Pubblica Amministrazione, Verona
 Scuola di Studi di Pubblica Amministrazione, Perugia
Università di Genova, Genova

Membro Commissione Provinciale Espropri Genova

Consulente CORTE dei CONTI, Procura Regionale Liguria

