



Approccio alla valutazione immobiliare di strutture alberghiere.

Esempi applicativi e caso di studio: la valutazione immobiliare di un complesso alberghiero.

Ing. Maurizio Rulli

30 settembre 2025

- **Premessa**
- Glossario di riferimento
- Inquadramento e tipologie alberghiere
- Analisi dell'immobile
- Il processo valutativo
- Un caso di studio



Il contesto di riferimento

Il mercato italiano è caratterizzato da un'elevata varietà e frammentazione dell'offerta alberghiera. Essendo costituito da circa 34.000 alberghi si colloca al terzo posto in Europa dopo Gran Bretagna e Germania. L'offerta è attualmente costituita per il 35% da alberghi di fascia medio-alta (4-5 stelle), mentre 10 anni fa rappresentava solo il 25% delle camere.

La dimensione tipica delle strutture italiane è determinata dalla prevalenza di operatori indipendenti e gestioni di tipo familiare e da una scarsa penetrazione da parte delle catene alberghiere dove il 4% delle strutture e il 13% delle camere di albergo sono attualmente riconducibili ad operatori professionali specializzati, generalmente interessati a dimensioni maggiori e standard specifici.

Questa destinazione rappresenta un *asset* ben specifico del mercato del real estate e pertanto la valutazione degli immobili che ne fanno parte necessita di specifiche analisi con un più elevato livello di complessità rispetto alle altre tipologie di immobili.

Segmento di mercato	Categoria	Brand
Luxury	5 Stelle lusso	Conrad Hilton, Dorchester, Four Seasons, Hyatt Regency, Luxury Collection, Mandarin Oriental, Orient Express, Park Hyatt, Raffles, Ritz-Carlton, Rocco Forte, St. Regis
Upper - Upscale	5 Stelle	Fairmont, Hilton, Kempinski, InterContinental, JW Marriott, Me Melià, Sofitel Legend, W Hotel, Westin
Upscale	4-5 Stelle	Crowne-Piazza, Doubletree, M-Gallery, Melià, Marriott, Pullman Accor, Renaissance, Sheraton, Starhotels
Mid Market	3-4 Stelle	Ac Hotels, Courtyard, Double Tree, Four Points, Hilton Garden Inn, Holiday Inn, Mercure, NH Hotels, Novotel, Radisson, Ramada, Sol Melià
Economy Budget	1-2-3 Stelle	Ali Seasons, Campanile, Comfort Hote I, Hampton, Holiday Inn Express, Ibis, Kyriad, Motel Dne, Tulip Inn



- Premessa
- **Glossario di riferimento**
- Inquadramento e tipologie alberghiere
- Analisi dell'immobile
- Il processo valutativo
- Un caso di studio



Average Daily Rate (ADR) – Ricavo medio per camera venduta

Anche se le tariffe delle camere possono variare su base stagionale, si è soliti calcolare una tariffa media giornaliera totale (ADR). La tariffa media giornaliera, al netto dell’IVA, è calcolata dividendo il ricavo complessivo delle camere di un dato periodo di tempo per il numero di camere occupate durante tale periodo.

Base Fee

Compenso base riconosciuto al gestore.

Canone di mercato

L’ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni.

Capex (Capital Expenditure)

Investimenti straordinari per la miglioria dell’immobile quali ristrutturazione camere, nuovi impianti, ecc.

Exit Value

Il valore di uscita è il valore di rivendita dell’immobile ipotizzato al termine del periodo considerato e calcolato dividendo il reddito dell’ultimo anno per un tasso di capitalizzazione (*Exit Yield*) che riflette il rischio e il rendimento dell’immobile.

Incentive Fee

Compenso extra riconosciuto al gestore.



Occupancy Rate - Tasso di Occupazione delle Camere (TOC)

È un valore percentuale che indica il numero di camere vendute in un dato periodo di tempo; si calcola dividendo il numero di camere vendute in tale periodo per il numero di camere complessivamente disponibili nel medesimo intervallo temporale. Esso può tenere conto o meno del periodo di apertura effettivo dell'albergo.

Revenue Per Available Room (RevPar) – Ricavo medio per Camera Disponibile

Misura i ricavi conseguiti da una struttura per camera disponibile in un dato periodo. Il RevPAR risulta dall'effetto combinato di due fattori: tasso di occupazione delle camere e ADR. Il RevPAR può essere usato per confrontare i ricavi da camera con i risultati precedenti o gli obiettivi contenuti nel budget.

Rooms Available – Camere Disponibili

È il numero di camere disponibili per la vendita nel periodo considerato.

Rooms Sold – Camere Vendute

È il numero di camere vendute nel periodo considerato.

Ricavi F&B - Ricavi da Food and Beverage (Ristorazione e bar)

È un valore assoluto che esprime l'insieme dei ricavi derivanti dalla somministrazione di pasti e bevande all'interno dell'albergo.

Tasso di attualizzazione

Tasso che riflette il rischio e il rendimento dell'investimento e viene determinato per attualizzare i flussi di cassa futuri e prospettici.



- Premessa
- Glossario di riferimento
- **Inquadramento e tipologie alberghiere**
- Analisi dell'immobile
- Il processo valutativo
- Un caso di studio



Il settore alberghiero include un'ampia varietà di tipologie che si differenziano principalmente per:

- **ubicazione dell'immobile** (hotel di città, laghi, campagna, montagna, località marittime, ecc.);
- **mercato di riferimento** e fonte prevalente di *business* (destinazione business o di vacanza);
- **categoria** (da 1 a 5 stelle) definita dagli enti competenti in base alle caratteristiche della struttura (ampiezza delle camere, varietà dei servizi, ecc.).

La normativa italiana prevede una classificazione delle strutture alberghiere per categoria sulla base di definiti requisiti dimensionali minimi delle camere (requisito quantitativo) e di servizi minimi necessari (requisito qualitativo), definiti in via generale a livello nazionale e locale.

Nel processo valutativo degli immobili alberghieri risulta estremamente importante valutare la coerenza dell'immobile oggetto di valutazione rispetto i) alla specifica tipologia, ii) al segmento alberghiero di appartenenza e iii) al mercato/contesto competitivo di riferimento. Tale valutazione viene svolta sia con riferimento alle **specifiche tecniche** dell'hotel (dimensione, standard qualitativi e servizi offerti) sia con riferimento al **posizionamento commerciale e di mercato** della struttura (*pricing, market mix*, canali di vendita).

2016	Occupancy (%)	ADR (€)	RevPar (€)	Delta (2016-2015)	CAGR* (ultimi 5 anni)
Venezia	70%	225	156	-4%	8%
Firenze	70%	134	94	+1%	6%
Roma	72%	162	117	+8%	5%
Milano	64%	141	91	-19%	4%
Torino	64%	92	59	+2%	4%
Napoli	80%	75	60	+18%	8%

*Il tasso annuo di crescita composto, più comunemente noto come CAGR dall'acronimo anglosassone *Compounded Average Growth Rate*, rappresenta la crescita percentuale media di una grandezza in un lasso di tempo (in questo caso il RevPar). Fonte: AICA-STR Global 2016



- Premessa
- Glossario di riferimento
- Inquadramento e tipologie alberghiere
- **Analisi dell'immobile**
- Il processo valutativo
- Un caso di studio



I. Ubicazione e contesto di riferimento

L'ubicazione di un albergo è un fattore fondamentale sul buon andamento di una gestione alberghiera e pertanto anche sul suo Valore di Mercato. Come detto precedentemente, l'analisi va condotta sia a livello macro (contesto regionale/provinciale di riferimento) che a livello micro (contesto locale di immediata prossimità, quartiere/zona), e tipicamente tiene conto di diversi elementi fra i quali accessibilità e infrastrutture (viaria, aeroportuale, ferroviaria e mezzi di trasporto pubblici), visibilità e riconoscibilità dell'immobile e prossimità ai generatori di domanda.

È importante analizzare la *location* anche in relazione al posizionamento dei principali concorrenti al fine di identificare eventuali vantaggi o svantaggi competitivi. Infine è fondamentale individuare la presenza o prossimità ad attrazioni o generatori di domanda (accesso diretto alla spiaggia, centri congressi, poli fieristici, centri direzionali, accesso ad impianti sciistici, musei, teatri, ecc.).

II. Descrizione dell'immobile

La descrizione dell'immobile deve tenere conto di alcuni aspetti distintivi e tipici del settore alberghiero, tra cui:

- descrizione dell'albergo;
- dimensionamento e layout delle camere;
- superfici e consistenze;
- stato conservativo;
- licenze e autorizzazioni.



III. Analisi mercato di riferimento

L'analisi del mercato di riferimento si compone delle principali seguenti attività:

- andamento del mercato: trend della domanda alberghiera (arrivi, presenze e segmentazione per categoria, stagionalità e origine), trend dell'offerta alberghiera (numero camere, strutture, segmentazione per categoria e eventuali nuove aperture);
- individuazione e analisi delle strutture alberghiere concorrenti (in funzione della categoria alberghiera, del dimensionamento, dei servizi offerti e della localizzazione).

L'obiettivo principale è quello di studiare l'evoluzione storica della domanda e dell'offerta e quindi delle performance ottenibili nel medio lungo termine. Nell'ambito delle destinazioni turistiche di tipo balneare o di montagna lo studio l'insieme delle strutture concorrenti analizzate potrebbe essere rappresentato anche da strutture alberghiere ubicate in differenti poli turistici del mercato italiano.

La fonte dei dati può derivare da canali istituzionali (ISTAT, Regioni, Province, Comuni, associazioni di categoria, osservatori turistici locali), società specializzate nella raccolta di dati, ricerche sul campo e database interni del valutatore.

Oltre alle analisi di mercato specifiche sopra indicate sarà necessario inoltre verificare, ove possibile, la presenza di dati comparativi relativi alle compravendite di immobili con caratteristiche simili al fine di poter effettuare anche un'analisi comparativa immobiliare.

IV. Stato occupazionale e situazione contrattuale

In ambito ricettivo si riscontrano i seguenti stati occupazionali:

- l'immobile alberghiero è gestito da un conduttore attraverso un contratto di locazione/affitto d'azienda;
- l'immobile alberghiero è gestito da un operatore professionale attraverso un Contratto di Management;
- il proprietario è anche gestore.

Nelle slide successive si forniscono le principali informazioni delle principali situazioni contrattuali appena citate.



i. **Locazione o affitto**

La locazione di immobili adibiti ad attività alberghiera è attualmente disciplinata dal Codice Civile artt. 1571 - 1606 e dalla Legge 392/78 oltre che dal Dlgs n. 164/2014 'Sblocca Italia' che ne regola forme e contenuti. L'affitto d'azienda/ramo d'azienda è un contratto simile alla locazione, con il quale il proprietario cede temporaneamente in conduzione l'immobile unitamente all'azienda o al ramo d'azienda stessa.

L'elemento più importante del processo valutativo è la **verifica della sostenibilità del canone contrattualizzato** (i contratti di locazione prevedono una durata minima di 9 anni) rispetto al risultato operativo della gestione alberghiera; il canone è normalmente costituito da una componente fissa (minimo garantito) e sempre più spesso integrato da una componente variabile generalmente legata all'andamento gestionale della struttura. Nel processo valutativo occorrerà quindi considerare l'eventuale presenza di un canone scalettato, riduzioni straordinarie sul canone, a seguito di investimenti iniziali del conduttore/affittuario, eventuali indicizzazioni ISTAT e ogni altra condizione che possa incidere sull'ammontare del canone.

ii. **Contratto di Management**

Il Contratto di *Management* rientra nella fattispecie dei contratti atipici, che sono regolati dall'art. 1322 del Codice Civile. A differenza dal contratto di locazione/affitto in cui il rischio di impresa legato alla gestione alberghiera ricade interamente sul conduttore, nel Contratto di *Management* il rischio d'impresa resta in capo alla proprietà in quanto titolare dell'azienda alberghiera. Pertanto tutti i ricavi alberghieri e i costi della gestione (i.e. dipendenti, fornitori di servizi, ecc.) nonché il risultato economico stesso ricadono direttamente sulla proprietà, mentre all'operatore dell'albergo viene riconosciuto un compenso economico sotto forma di *management fees*.

La durata del contratto è demandata alle capacità negoziali delle Parti (mediamente 15-20 anni).

La struttura dei compensi può essere molto articolata e generalmente si compone di:

- **Base Fee**
- **Incentive Fee**
- **Altri compensi**, legati a costi per servizi specifici come marketing, costi per consulenze tecniche, ecc.



iii. Contratto di *Franchising*

Ai sensi dell'art. 1 legge 129/04, viene definito *franchising*: "**Il contratto fra due soggetti giuridici**, economicamente e giuridicamente indipendenti, in base al quale **una parte concede la disponibilità all'altra**, verso corrispettivo, di un insieme di diritti di proprietà industriale o intellettuale relativi a marchi, denominazioni commerciali, insegne, modelli di utilità, disegni, diritti di autore, **know-how**, brevetti, assistenza o consulenza tecnica e commerciale, inserendo l'affiliato in un sistema costituito da una pluralità di affiliati distribuiti sul territorio, allo scopo di commercializzare determinati beni o servizi".

L'oggetto del contratto di franchising non è dunque l'immobile, né l'azienda ma il diritto del franchisee di utilizzare il *know-how*, insegne e marchi del franchisor, di fruire di determinati servizi forniti dal franchisor quali ad esempio, servizi di prenotazione, formazione del personale, marketing e pubblicità del brand.

La durata del contratto si attesta intorno ai 20 anni.



	Contratto di locazione	Contratto di <i>management</i>	Contratto di <i>franchising</i>
PROS	• Profilo di rischio contenuto per l'investitore • Strumenti preferiti dai Fondi Istituzionali	• La proprietà si fa carico dell'intero risultato economico della gestione della struttura • Strumenti preferiti da chi ha un atteggiamento all'investimento più aggressivo (Private Equity) • Migliore per mercati primari • Struttura preferita dai principali brand mondiali	• Ingresso in partnership solido e affidabile • Gestione del marketing, della pubblicità e di scelte operative completamente a carico del <i>franchisor</i>
CONS	• Canone di locazione bloccato • Difficoltà nell'attrarre brand mondiali • Limitati al settore 3-4 stelle	• Profilo di rischio elevato per l'investitore • Il proprietario si prende il rischio dell'operazione • Il proprietario è dipendente delle prestazioni dell'hotel	• Limitato potere di negoziazione delle condizioni contrattuali • Rigido controllo ad opera del <i>franchisor</i> • Scelte gestionali fortemente influenzate dal <i>franchisor</i>



- Premessa
- Glossario di riferimento
- Inquadramento e tipologie alberghiere
- Analisi dell'immobile
- **Il processo valutativo**
- Un caso di studio



❖ Valutazione di un immobile alberghiero esistente

Come primo passaggio deve essere identificato lo stato occupazionale e la situazione contrattuale, in relazione alla quale può variare l'approccio valutativo:

- ***vacant possession*** (gestione diretta): per la determinazione del valore dell'immobile sarà necessario prendere in considerazione il conto economico della gestione alberghiera, in quanto proprietario e gestore coincidono, avendo l'accortezza di inserire tutti gli eventuali costi di gestione e immobiliari fra i quali anche una *fee* che tenga conto della remunerazione del gestore. Il valore dell'immobile sarà pertanto determinato sulla base dei flussi netti derivanti dalla gestione della struttura;
- **locazione/affitto** (albergo gestito da terze parti): oltre all'analisi dei contratti in presenza di un contratto di locazione/affitto d'azienda si richiede un'analisi delle performance gestionali dell'albergo finalizzata alla verifica della sostenibilità nel tempo del canone contrattualizzato. In presenza di un canone con componente variabile, l'analisi delle performance della gestione alberghiera permette inoltre di verificare la potenziale componente variabile futura del canone. Dalla verifica di sostenibilità del canone emerge, in relazione alla presenza di canoni contrattualizzati sopra o sotto mercato (*overrented* o *underrented*), un diverso approccio alla proiezione dei flussi locativi o nella determinazione di un coefficiente di rischio specifico, da riflettere nei tassi adottati (tassi di attualizzazione o di capitalizzazione).
- **contratto di *management/franchising*** (albergo gestito da terze parti): per quanto riguarda la valutazione di un immobile alberghiero soggetto a Contratto di *Management* o *Franchising*, si applica lo stesso approccio utilizzato nella valutazione in *Vacant Possession* avendo cura tuttavia di riflettere nelle proiezioni economiche tutti i costi previsti nel Contratto di *Management* in essere.



❖ **Valutazione di un immobile alberghiero da sviluppare (operazioni *brownfield* o *greenfield*)**

Per la determinazione del valore di un’iniziativa di sviluppo alberghiero o di un’area edificabile a destinazione turistico/ricettiva, viene di norma utilizzato il metodo della trasformazione (attraverso il *Discounted Cash Flow*).

In sintesi, la valutazione in oggetto deve tenere conto, nell’ambito di un opportuno arco temporale, di tutti i costi di trasformazione necessari alla realizzazione dell’albergo e del ricavo derivante dalla vendita dello stesso all’apertura. Tali flussi dovranno essere attualizzati ad un opportuno tasso che tenga in considerazione il livello di rischio dell’iniziativa stessa.

I costi di costruzione e comunque tutte le poste di costo per la realizzazione dell’immobile vengono o stimate o desunte, se esistenti alla data di valutazione, da contratti di fornitura, di appalto, da computi metrici estimativi ecc., mentre il valore dell’immobile all’apertura viene stimato applicando la metodologia più idonea e tutti i passaggi di analisi:

- (i) l’immobile in gestione diretta (valutazione in *Vacant Possession*) o
- (ii) soggetto a contratto di *management/franchising* o
- (iii) assumendo l’immobile realizzato e locato a canone di mercato (valutazione di un albergo in locazione).



❖ Il conto economico alberghiero

❖ Ricavi per reparto

Tipicamente i ricavi di una struttura alberghiera si suddividono in:

- camere (*rooms*);
- *food & bevarage* 'f&b' (principalmente ristorazione, bar e colazioni);
- altri ricavi (spa, golf, parcheggi e reparti minori).

In primo luogo è necessario partire dall'analisi dei ricavi delle camere che normalmente costituiscono la principale voce di ricavo all'interno del conto economico e influenzano in modo preponderante l'intera stima. Il prodotto tra l'ADR e il Tasso di Occupazione, noto come RevPAR, rappresenta il ricavo medio giornaliero per camera disponibile. Il RevPAR è un indicatore sintetico utile per confrontare le redditività delle camere delle diverse strutture alberghiere concorrenti.

$$\text{Ricavi camere} = \text{giorni di apertura} \times \text{numero di camere} \times \text{RevPar}$$

(ovvero $\text{ADR} \times \text{Occ\%} \times \text{camere disponibili}$)

❖ La struttura dei costi

L'analisi dei costi operativi si sviluppa su due livelli: costi per reparto e costi generali. Dalla sottrazione dei suddetti costi ai ricavi totali si ottiene il Margine Operativo Lordo (GOP). Il rapporto tra GOP e ricavi totali costituisce un indicatore di profittabilità ed efficienza della gestione alberghiera (circa 60%). Per ultimo sono da considerare le spese fisse che afferiscono alla componente immobiliare (tasse immobiliari, assicurazione sull'immobile, affitti passivi).



- Premessa
- Glossario di riferimento
- Inquadramento e tipologie alberghiere
- Analisi dell'immobile
- Il processo valutativo
- **Un caso di studio**



❖ Valutazione struttura alberghiera 5 stelle - Roma

Booking.com

Presentati i tuoi amici e guadagna

Registra la tua struttura

Registrati

Accedi

Alloggi

Voli

Volo + hotel

Treni

Noleggio auto

Taxi da/per l'aeroporto

Tutti meritano una vacanza. Ora tocca a te!

Comodi appartamenti al mare, fantastici chalet in montagna e tanto altro

Destinazione, nome struttura o indirizzo:

Molti più posti di quanti riuscirai mai a vedere (ma puoi sempre provarci!)

Check-in

mercoledì 16 maggio 2018

Check-out

giovedì 17 maggio 2018

Soggiorno di 1 notte

2 adulti

Nessun bambino

1 camera

Viaggio per lavoro

Vedi strutture ideali per le tue necessità motorie

Cerca

Pagati la prossima vacanza ospitando!

Registrati su Booking.com e inizia a guadagnare

Scopri di più

Iscriviti per vedere le Offerte SuperSegrete

Iscriviti e vedrai che risparmi!

Roma

Da visitare soprattutto per: storia, monumenti, monumenti e siti antichi

Ti interessano ancora le ricerche che hai fatto per Roma?

16 mag - 17 mag

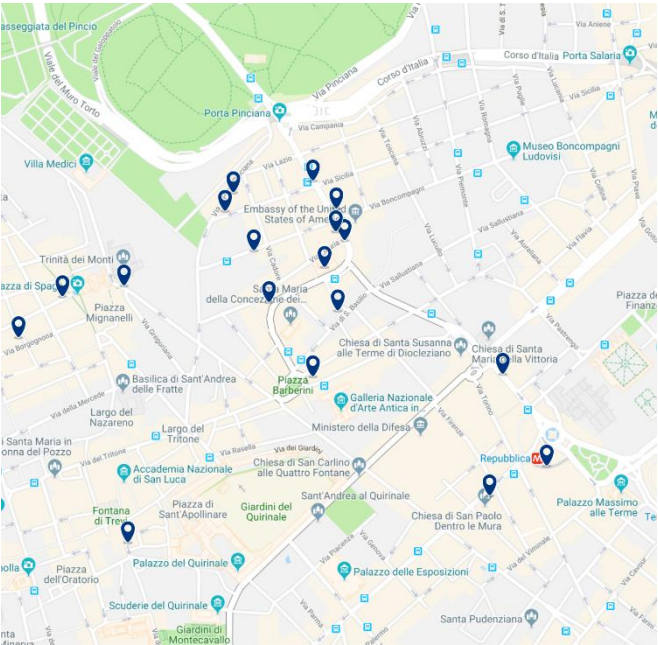
1 camera, 2 adulti

Roma

11.486 strutture

Offerte a partire da € 46,96

Prezzo medio € 127,35



The St. Regis Rome

★★★★★

Via Vittorio Emanuele Orlando 3, Stazione Termini, Roma



Boscolo Exedra Roma, Autograph Collection

★★★★★

Piazza della Repubblica 47, Stazione Termini, Roma



La Griffe Roma - MGallery by Sofitel

★★★★★

Via Nazionale 13, Stazione Termini, Roma



Ambasciatori Palace Hotel

★★★★★

Via Vittorio Veneto 62, Via Veneto, Roma



The Westin Excelsior Rome

★★★★★

Via Vittorio Veneto 125, Via Veneto, Roma



Sina Bernini Bristol

★★★★★

Piazza Barberini 23, Trevi, Roma

ADR € 1.100 – 1.400

ADR € 430 – 890

ADR € 330 – 550

ADR € 300 – 450

ADR € 500 – 800

ADR € 300 – 450



Ing. Maurizio Rulli

La valutazione immobiliare nella pratica professionale

❖ Valutazione struttura alberghiera 5 stelle - Roma

Hotel 5 stelle - Roma										
€ mln	1		2		3		4		5	
Camere	100		100		100		100		100	
Camere disponibili	36.500		36.500		36.500		36.500		36.500	
Occupancy	60%		65%		70%		75%		75%	
Camere occupate	21.900		23.725		25.550		27.375		27.375	
Average Daily Rate	300		350		400		450		500	
Rev Par	180		228		280		338		375	
Ricavi totali	9,33	100%	11,79	100%	14,51	100%	17,49	100%	19,44	100%
Camere	6,57	70%	8,30	70%	10,22	70%	12,32	70%	13,69	70%
Food & beverage	2,30	25%	2,91	25%	3,58	25%	4,31	25%	4,79	25%
Altri ricavi	0,46	5%	0,58	5%	0,72	5%	0,86	5%	0,96	5%
Canone di locazione	2,05	22%	2,59	22%	3,19	22%	3,85	22%	4,28	22%
DCF Summary - € mln										
Ricavi										
Canone di locazione	-		2,05		2,59		3,19		3,85	4,28
Flusso Ricavi	-		2,05		2,59		3,19		3,85	4,28
Costi										
Investimenti	15,00		10,00		5,00		-		-	-
Property Management	1,0%		-		0,02		0,03		0,03	0,04
Riserve	0,5%		0,04		0,04		0,04		0,04	0,04
Imu e Tasi (Property Tax)	0,0		0,04		0,04		0,04		0,04	0,04
Assicurazione (Insurance)	0,0		0,01		0,01		0,01		0,01	0,01
Imposta di registro (Tax)	0,5%		-		0,01		0,01		0,02	0,02
Costi di agency	10,0%		-		0,21		-		-	-
Totale Costi Operativi			10,08		5,32		0,12		0,13	0,14
Flusso Operativo Netto	-		10,08	-	3,27		2,47		3,06	3,71
Valore di uscita										95,0
Fee di vendita su valore di uscita	0,5%									0,5
Valore di uscita netto										94,6
Tasso di capitalizzazione netto	4,3%									
Tasso di attualizzazione	5,7%									
Flussi di cassa attualizzati	-		9,53	-	2,92		2,09		2,45	2,80
Valore di mercato			65,5							

Principali assunzioni	
Superficie immobile (mq)	6.000
Camere	100
Investimenti (€/camera)	150.000
Investimenti totali (€ mln)	15,0

1. Calcolo del Tasso di attualizzazione (WACC)

Risk-free rate - BTP 5 anni	1,5%
Market risk premium	6,5%

2. Ke (costo del capitale proprio) 8,0%

Reference rate - Euro-IRS	1,0%
Spread	2,5%

Kd (costo del debito) 3,5%

D/(D+E)	50%
E/(D+E)	50%

WACC 5,7%

3. Calcolo del Tasso di capitalizzazione netto

Inflazione	1,4%
Risk Out	0,0%

Tasso di capitalizzazione netto 4,3%

Highlights

1. Il tasso assunto per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi è rappresentato dal *Weighted average cost of capital* (WACC), ovvero dal costo medio del capitale ponderato per il peso specifico delle due componenti di copertura finanziaria del capitale investito: capitale di credito (mezzi di terzi) e capitale azionario (mezzi propri).
2. Per la stima del **costo del capitale proprio**, è stato applicato l'approccio del *Capital Asset Pricing Model*. In particolare, sono stati applicati i seguenti parametri:
Risk Free Rate: 1,5% pari al rendimento medio dell'ultimo anno dei titoli di stato con scadenza 5 anni. Si evidenzia inoltre che tale rendimento include il premio per il rischio associato al paese di riferimento;
Market Risk Premium: misura il rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione attraverso il *Build up approach*, combinando le singole voci di rischio sistematico attribuibili ad un Immobile, tramite il metodo PAM (Property and Market), proposto da TEGoVA (The European Group of Valuers Association).

3. Il tasso di capitalizzazione netto (o *Net Cap Out*) rappresenta la relazione tra il flusso di cassa netto annuale generato da un immobile e il valore dell'immobile stesso. La scarsità di transazioni e trasparenza sulle operazioni immobiliari del mercato italiano, ha portato allo sviluppo di un approccio analitico per la determinazione del tasso di capitalizzazione. La metodologia alla base di tale approccio è allineata al processo decisionale di un investitore ordinario e tiene conto del fatto che il tasso di capitalizzazione esprime il livello di rischio/rendimento legato all'immobile oggetto di valutazione al momento del disinvestimento finale. Le voci per la determinazione del tasso sono:
Tasso di inflazione a regime previsto dal Fondo Monetario Internazionale;
Risk Out: componente aggiuntiva che misura il rischio legato al verificarsi delle assunzioni valutative (e.g. stato manutentivo, condizioni di mercato, stato locativo, ecc.) al momento del disinvestimento.



❖ Valutazione struttura alberghiera 5 stelle - Roma

RATING IMMOBILIARE						
Property and Market Rating Model (PaM) da TEGoVA			punti da 1 a 10 (con 10 rischio max)			
			peso	punteggio	valore	
RISCHIO PAESE	Eventi naturali		5%	5	0,25	1,91
	Sviluppo socio-demografico		10%	5	0,50	
	Sviluppo economico complessivo		30%	8	2,40	
	Condizioni politiche, legislative, fiscali e monetarie		15%	8	1,20	
	Mercato immobiliare del comparto		40%	5	2,00	
		Mercato nazionale	100%	30%	6,35	3,29
RISCHIO REGIONE	Eventi naturali		5%	5	0,25	
	Sviluppo socio-demografico		15%	6	0,90	
	Situazione conomica e attrattività		35%	5	1,75	
	Mercato immobiliare del comparto		45%	4	1,80	
		Mercato regionale	100%	70%	4,70	
PESO MERCATO			20%			5,20
RISCHIO LOCATION	Convenienza posizione di dettaglio per il tipo di bene e per i potenziali locatari		25%	3	0,75	1,23
	Qualità del quartiere e della localizzazione		15%	4	0,60	
	Qualità delle infrastrutture di trasporto dell'area e del quartiere		25%	4	1,00	
	Qualità dei servizi forniti nell'area e nel quartiere per i potenziali locatari		15%	5	0,75	
	Imprevisti		20%	5	1,00	
PESO LOCATION			30%			4,10
RISCHIO PROPERTY	Architettura e tipologia costruttiva		20%	6	1,20	1,40
	Dotazioni		10%	8	0,80	
	Condizioni strutturali		15%	8	1,20	
	Situazione dell'area		25%	4	1,00	
	Sostenibilità ecologica		10%	8	0,80	
	Redditività del fabbricato		20%	10	2,00	
PESO PROPERTY			20%			7,00
RISCHIO TENANT	Situazione del locatario		20%	10	2,00	2,82
	Potenziale di crescita del canone/valore		30%	9	2,70	
	Prospettive di rilascio		20%	9	1,80	
	Situazione di sfritto/rilascio		10%	10	1,00	
	Spese operative recuperabili o non recuperabili		10%	9	0,90	
	Utilizzabilità da parte di altri e alternative di utilizzo		10%	10	1,00	
PESO FLUSSI DI CASSA ATTESI			30%			9,40
INDICATORE DI RATING						6,49

CONDIZIONE	PUNTI	RISCHIO
Eccellente	1	Bassissimo
Molto buono	2	Molto basso
Buono	3	basso
Appena sopra la media	4	Appena sotto la media
Nella media	5	Nella media
Appena sotto la media	6	Appena sopra la media
Mediocre	7	Sensibile
Scadente	8	Elevato
Molto scadente	9	Molto elevato
Pessimo	10	Elevatissimo



❖ **Le principali transazioni di strutture alberghiere degli ultimi anni (2016-2018)**

Data	Struttura alberghiera	Città	Categoria	Camere	Prezzo € mln	€/Camera
Jun-18	Hotel Carlyle Brera	Milano	4 stelle	97	36,0	380.000
Apr-18	Palazzo Stern	Venezia	4 stelle	24	12,0	500.000
Feb-18	Castello Di Casole Hotel	Casole d'Elsa	5 stelle	39	17,0	440.000
Jan-18	Lama	Roma	4 stelle	439	51,0	120.000
Dec-17	Hotel NYX Milano	Milano	4 stelle	299	60,0	210.000
Oct-17	Hotel Des Etrangers & SPA	Siracusa	5 stelle	93	10,0	110.000
Sep-17	Terme di Saturnia Spa & Golf Resort	Manciano	5 stelle	140	40,0	290.000
Jun-17	Hotel Club Esse Roccaruja	Stintino	4 stelle	135	15,0	120.000
Jun-17	Club Valtur Ostuni	Ostuni	3 stelle	407	19,0	50.000
Jun-17	Club Valtur Pila	Gressan	3 stelle	258	12,0	50.000
Jun-17	Club Valtur Marilleva	Mezzana	3 stelle	262	12,0	50.000
May-17	hotel M89	Milano	4 stelle	55	8,0	150.000
May-17	Nova Yardinia Resort	Castellaneta	4 stelle	790	120,0	160.000
Apr-17	Gioiaotto NH Milano Grand Hotel Verdi	Milano	4 stelle	100	36,0	360.000
Dec-16	Regency	Roma	4 stelle	51	7,0	140.000
Sep-16	Gioiaotto NH Milano Grand Hotel Verdi	Milano	4 stelle	100	25,0	250.000
Sep-16	Hotel Britannique	Napoli	3 stelle	86	30,0	350.000
Jul-16	NH Hotel Ambasciatori Turin	Torino	4 stelle	199	20,0	110.000
Jul-16	Mercure Corso Trieste in Rome	Roma	3 stelle	97	22,0	230.000
Apr-16	San Domenico Palace Hotel	Taormina	5 stelle	108	53,0	500.000
Feb-16	Hilton Molino Stucky	Venezia	5 stelle	380	280,0	740.000
Jan-16	Aldrovandi Villa Borghese	Roma	5 stelle	102	62,0	610.000
Totale					947,0	269.091



Caso di studio

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

in applicazione agli standard internazionali (IVS) europei (IVS) di valutazione, al codice di Valutazioni Immobiliari edito da Tecnoborsa ed alla Norma UNI 11612/2015.

Perito: Maurizio Rulli

Iscritto all'Albo degli Ingegneri di Roma al n. A38730.

Richiedente: XXXXXXXXX

Proprietà: XXXXXXXXX

Descrizione sintetica del bene:

Immobile sito in Roma, via XXXXXXXXXXXX, con destinazione d'uso albergo (albergo 4 stelle con 35 camere), con ingresso al piano terra e sviluppo dell'albergo dal piano primo al piano quinto, oltre terrazza di copertura usata come bar con tavoli e vasca idromassaggio.

Data sopralluogo: XXXXXXXX

Soggetti presenti al sopralluogo: persona dipendente dell'albergo incaricata ad accompagnare il sottoscritto nella visita.

Data valutazione: XXXXXXXXX

Data rapporto di valutazione: XXXXXXXX

Valore di mercato € 10.220.000,00

Il Valutatore



Qualifiche del professionista: Valutatore certificato UNI CEI EN ISO/IEC
17024:2012 da INARCHECK S.p.A. – certificazione n. ICK/SC002 VIPRO/0070-2014

Sommario

Incarico	3
Descrizione sommaria immobile.....	4
Inserire mappa	4
Identificazione ai fini dell'articolo 2826 c.c.	5
Rappresentazione catastale.....	6
Titolarità	7
Altri pesi, gravami	7
Legittimità edilizia - urbanistica	9
Dato immobiliare (per ciascuna unità immobiliare)	11
Osservazione del mercato immobiliare	12
Analisi economica	13
Limiti e assunzioni	15
Note del perito.....	15
Dichiarazione di rispondenza del valutatore	16
Documentazione allegata	17

Ing. Maurizio Rulli



Incarico

Incarico ricevuto via PEC in data XXXXXXX da XXXXXXXXXXXXXXXX.

Eventuali premesse

Nessuna.

Utilizzo della valutazione

Non a conoscenza del valutatore.

Ing. Maurizio Rulli



Descrizione sommaria immobile

I beni periziati consistono in

- ☐ complesso immobiliare
- ☐ intero fabbricato
- ☒ porzione di fabbricato
- ☐ singola unità immobiliare
- ☐ fabbricato da costruire
- ☐ fabbricato da ristrutturare
- ☐ fabbricato in corso di costruzione
- ☐ fabbricato in corso di ristrutturazione
- ☐ fabbricato costruito
- ☐ altro

Il complesso immobiliare è composto da nr. _____ fabbricati
 costituiti da nr. _____ piani entro terra
 nr. _____ piani fuori terra

Il fabbricato è costituito da nr. 1 piani entro terra
 nr. 6 piani fuori terra

I beni periziati sono situati nel comune di Roma
 frazione _____
 provincia _____
 via/piazza via XXXXXXXXXXXX

Inserire mappa

Mappa tratta da google maps

Rispetto al contesto, l'immobile è inserito in una via del centro storico della città, vicino alla fontana di Trevi, a piazza Colonna, a piazza Barberini, a via del Corso, ed è essere in un contesto fra i più frequentati dal turismo mondiale. La zona è ottimamente servita dai servi pubblici ed è ricca di attività commerciali.

Ing. Maurizio Rulli



Identificazione ai fini dell'articolo 2826 c.c.**Descrizione**

La porzione di fabbricato oggetto di valutazione è composta da accesso al piano terra, e l'attività alberghiera si sviluppa dal piano primo al piano quinto, oltre il terrazzo di copertura usato come bar con tavolini e vasca idromassaggio.

Confini

Il fabbricato confina con via XXXXXXX, la XXXXXXX, la XXXXXXX, salvo altri.

Accessi

L'unità immobiliare oggetto di valutazione ha accesso diretto dal portone di via XXXXXXX.

Ing. Maurizio Rulli



Rappresentazione catastale

n.	Foglio	Particella	Sub	Z.C.	Cat.	Cl.	Consistenza	Rendita (€)
1	XXX	112	501	1	A/10	8	5,5	8.365,31
2	XXX	112	507	1	D/2			21.318,00
3	XXX	112	508	1	D/2			26.756,00
4	XXX	112	510	1	A/10	8	6,5	9.886,28

Dichiarazione

Lo stato attuale dell'immobile è di un'unica unità immobiliare destinata ad albergo. Non si sono rilevate unità immobiliari con altre destinazioni d'uso (A/10).

Le planimetrie catastali fornite dalla Committenza non corrispondono, sia per la destinazione d'uso che per la rappresentazione grafica, allo stato di fatto dell'immobile. La persona incaricata dall'albergo ad accompagnare il sottoscritto ha però riferito che dal punto di vista urbanistico ed autorizzativo sono stati fatti tutti i passaggi previsti dall'attuale normativa.

Si rileva che sul contratto di locazione i subalterni catastali indicati sono tutti soppressi tranne uno, che indica un'unità immobiliare con destinazione d'uso ufficio.

Data verifica: XXXXXXXX

Ing. Maurizio Rulli

Titolarità

L'immobile è pervenuto alla XXXXXXXXXXXX in forza dell'atto di vendita rep. XXXX del 30/01/1984 del Dott. XXXXXXXXXX, Notaio in Roma.

Servitù ☒ non sono presenti servitù
☐ sono presenti servitù
☐ da titolo
☐ apparenti

Non presenti.

Stato immobile ☐ Libero ☒ Occupato
 In caso di immobile occupato, dettagliare
 X canone pagato annuo € 372.000,00
 X canone di mercato annuo € 372.000,00

Altri pesi, gravami, diritti reali

Non presenti.

Ing. Maurizio Rulli



Legittimità edilizia - urbanistica

Anno di costruzione

X Fabbricato anteriore all'entrata in vigore della L. 1150/1942

☐ Fabbricato anteriore 01/09/1967.☐ Fabbricato successivo 01/09/1967 _ Anno costruzione _____

Descrizione titoli autorizzativi

(Licenza Edilizia, Concessione Edilizia, Condono, Sanatoria, ecc.)

Per l'immobile sono state presentate le seguenti istanze di concessione in sanatoria:

- Protocollo XXXXX del 1986 per cambio di destinazione d'uso da abitazione ad ufficio;
- Protocollo XXXXX del 1995 per cui sono state rilasciate due concessioni in sanatoria, la n. XXXXXX del 21/03/2000 e la n. XXXXXX;
- Protocollo XXXX del 1995 per cui è stata rilasciata la concessione in sanatoria n. XXXXXX del 26/11/1999;
- Protocollo XXXXX del 1995 per frazionamento ed ampliamento del primo piano;
- Protocollo XXXXXX del 1995 per cui è stata rilasciata la concessione in sanatoria n. XXXXXX del 21/03/2000.

I lavori di consolidamento statico dell'edificio sono stati autorizzati con autorizzazione n. XXXX del XXXXXX; ;

È stata presentata una comunicazione di inizio attività per opere varie in data XXXXXX protocollo XXXXX;

D.I.A. protocollo XXXXX del XXXXXX.

Certificato Abitabilità / Agibilità non presente nella documentazione.

Dichiarazione D.L. (D.P.R. n. 380/2001) non presente nella documentazione

Dichiarazione

☐ Si dichiara la regolarità edilizio-urbanistica della costruzione e la conformità della stessa ai titoli abilitativi edilizi citatiX Si dichiara la non regolarità edilizio-urbanistica della costruzione e le difficoltà della stessa ai titoli abilitativi edilizi citati, per le seguenti motivazioni:

Le difficoltà, rispetto all'ultimo titolo autorizzativo fornito dalla Committenza, consistono in una destinazione d'uso diversa (da uffici ad albergo) e da una diversa distribuzione delle tramezzature interne.

Come già detto prima, la persona incaricata dall'albergo ad accompagnare il sottoscritto ha però riferito che dal punto di vista urbanistico ed autorizzativo sono stati fatti tutti i passaggi previsti dall'attuale normativa.

Ing.



Destinazione urbanistica

- ☐ Residenziale
- ☐ Commerciale
- ☐ Artigianale
- ☐ Industriale
- ☐ Agricolo
- ☐ Direzionale

X altro: albergo.

Strumento urbanistico

☒ Vigente ☐ Adottato

Convenzione Urbanistica

☐ Si ☒ No

In caso affermativo emergono adempimenti

☐ Si ☐ No

In caso positivo specificare

Data verifica XXXXXXXXXX

Ing. Maurizio Rulli



Dato immobiliare.

Si premette che il dato immobiliare, per brevità, vista la consistenza dell'immobile, viene riassunto nella successiva tabella allegata alla stima.
I dati sono desunti come segue:

ConsistenzaRilievo☐ Diretto☒ Desunto graficamente☐ planimetria catastale☐ elaborato grafico (atto autorizzativo)☒ elaborato grafico (generico)Misurazione☐ SIN☒ SIL☐ SELLivello di piano

Presenza di ascensore

☒ sì☐ no☐ vetustà non rilevabile

Ing. Maurizio Rulli



Sintesi sulla consistenza e sulle caratteristiche generali

Alla luce degli accertamenti effettuati l'immobile

- ☒ non necessita di interventi
☐ necessita di interventi

In caso affermativo dettagliare
gli interventi necessari

I relativi costi in €

I tempi approssimativi per
l'esecuzione

Sintesi sulla valutazione del costo per le opere

Osservazione del mercato immobiliare

Analisi del segmento immobiliare

- ☐ Localizzazione: centro storico
- ☐ Tipologia contratto: compravendita
- ☐ Destinazione del bene: albergo
- ☐ Tipologia edilizia: albergo
- ☐ Tipologia immobiliare: fabbricato
- ☐ Dimensione: grande
- ☐ Forma di mercato: concorrenza monopolistica
- ☐ Filtering: ----

Ing. Maurizio Rulli



Indici mercantili

☐ Indice variazione dei prezzi (o canoni) -6,50%

☐ Livello di piano: 0,01

☐ Indici mercantili superficiali

Albergo	% 100
Balcone	% 25
Terrazza	% 35
Cantina	% ____
Portico	% ____
Posto auto coperto	% ____
Posto auto scoperto	% ____
Posto auto (fabbricato)	% ____
Autorimessa	% ____
Area esclusiva	% ____
Area condominiale scoperta	% ____
Area condominiale coperta	% ____
Magazzino (accesso diretto)	% ____
Magazzino (accesso indipendente)	% ____
Archivio	% ____
Altro	% ____

Individuazione comparabili

Trattandosi di un immobile a destinazione alberghiera, non è stato possibile individuare immobili comparabili nello stesso segmento, a causa dell'assenza di mercato attualmente rilevata.

Si procederà, per la valutazione, con un procedimento finanziario.

Analisi economicaBase del valore

X Valore di mercato ai sensi della norma UNI 11612/2015

- ☐ Valore diverso dal valore di mercato
- ☐ Assicurabile
 - ☐ Cauzionale
 - ☐ Vendita forzata o coattiva
 - ☐ Investimento
 - ☐ Uso
 - ☐ Realizzo
 - ☐ Equo
 - ☐ Altro

Criterio di valutazione

Metodo del confronto

- ☐ Stima monparametrica
- ☐ Market Comparison Approach (MCA)
- ☐ MCA + Sistema di Stima
- ☐ Sistema di ripartizione
- ☐ Analisi di regressione lineare.

Metodo finanziario

- ☐ Capitalizzazione diretta
- x Capitalizzazione finanziaria
- ☐ Analisi del flusso di cassa scontato

Ing. Maurizio Rulli



Metodo dei costi

☐ Costo di costruzione o sostituzione

Lo sviluppo del valore di mercato delle unità immobiliari è raggruppato nel sottostante specchietto

Valore di mercato	€ 10.220.000,00 (diconsi euro diecimilioniduecento ventimila,00)
--------------------------	--

(vedere calcolo allegato)

Verifica del migliore e più conveniente uso (HBU)

L'attuale valore rappresenta il massimo valore tra quello di mercato nell'uso attuale (MVEU) ed i possibili valori di trasformazione degli usi prospettati:

☒ Sì.☐ No. Se no procedere alla determinazione dell'HBU.Commerciabilità

Livello degli scambi

☒ scarso☐ medio☐ elevato

Periodo commercializzazione

mesi: 10-12.

Ing. Maurizio Rulli



Limiti e assunzioni

A causa dell'assenza di mercato nel segmento degli affitti di immobili simili, si è assunto come canone di mercato annuo lo stesso importo del canone pagato annuo, come da contratto di locazione fornito dalla Committenza.

Nello specchio relativo al dato immobiliare si è omesso di indicare i subalterni in quanto, come già detto, lo stato di fatto è di un'unica unità immobiliare destinata ad albergo, mentre catastalmente sono quattro unità immobiliari (due uffici e due alberghi).

Per lo stesso motivo, come previsto dalla lettera d'incarico ricevuto, si è proceduto alla stima dell'unità immobiliare nello stato di fatto in cui si trova.

Note del Valutatore

Nessuna.

Ing. Maurizio Rulli



Dichiarazione di rispondenza del valutatore

Si dichiara che i calcoli per eseguire le valutazioni con procedimento MCA e ICA sono stati eseguiti dal Valutatore nel rispetto di quanto previsto ed in applicazione degli standard internazionali (IVS) ed europei (EVS) di valutazione nonché dal codice delle valutazioni immobiliari edito da Tecnoborsa.

Il presente elaborato, predisposto per l'espletamento dell'incarico conferito, è redatto nel rispetto dei seguenti requisiti:

- etici e professionali del Manuale di Best Practice di Inarcheck;
- linee Guida per le valutazioni ABI ed ai requisiti in esse contenuti.

Lo scrivente valutatore dichiara:

- di non svolgere attività di intermediazione immobiliare sull'immobile oggetto della valutazione;
- di non avere rapporti di parentela con la proprietà.

F.to Il Valutatore

Ing. Maurizio Rulli



Documentazione allegata

- X **ANALISI ESTIMATIVA** (attraverso foglio di calcolo in Excel)
- ☐ Atto notarile o documento a comprovare la provenienza
- ☐ Planimetria catastale
- ☐ Visura catastale
- ☐ Estratto di mappa
- X Esauriente documentazione fotografica
- ☐ Documentazione comprovante la valida circolazione giuridica degli edifici e loro parti
- ☐ Attestato Prestazione Energetica
- ☐ Altro (specificare)

Ing. Maurizio Rulli



1. Bilancio estimativo del subject: calcolo del reddito netto				
Descrizione	Rif. nota L.G. ABI	Elenco voci	(euro/anno)	incidenza %
Entrate	N. 2.3.3	Reddito locazione	€ 372.000,00	100%
		Pubblicità		0%
		Concessioni		0%
		Altre entrate		0%
		Totale reddito lordo	€ 372.000,00	100%
Costo esercizio	N. 2.3.3.1	Amministrazione	€ 3.720,00	3%
		Manutenzione	€ 3.720,00	3%
		Assicurazione	€ 2.759,40	2%
		Ammortamento	€ 3.720,00	3%
		Imposte	€ 101.015,81	85%
		Sfitto e inesigibilità	€ 3.720,00	3%
		Costo di adeguamento alle normative	€ 0,00	0%
		Interessi su anticipazioni e su capitali fissi	€ 0,00	0%
		Somme corrisposte a terzi, secondo contratto	€ 0,00	0%
		Totale costo esercizio	€ 118.655,21	100%
			Totale reddito R =	€ 253.344,79
			Incidenza costo esercizio su reddito lordo	31,90%

2. Ricerca del saggio di capitalizzazione						
Metodo della ricerca prossima						
Ricerca dei redditi comparabili	Unità A		Unità B		Unità C	Formula
Redditi lordi						$i = (\sum R_1 : \sum S_1) : (\sum P_1 : \sum S_1)$
Superficie commerciale						
% spese	31,90%		31,90%		31,90%	
Spese annue	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	
Reddito netto	€ 0,00		€ 0,00		€ 0,00	
Ricerca dei prezzi di mercato	Prezzo X		Prezzo Y		Prezzo Z	
Prezzo mercato						
Superficie commerciale						
Saggio di capitalizzazione						0,00%
Altre metodologie di stima del saggio di capitalizzazione						
Mortgage end Equity components (M&E)		Land and Building components (L&B)		Debt Coverage Ratio (DCR)		
LTV	0,6	Reddito	€ 0,00	LTV	0	
Interesse mutuo	2,00%	Valore fabbricato	€ 0,00	Interesse mutuo	0,00%	
Anni mutuo	30	Rap. Complem.	0	Anni mutuo	0	
Saggio redditività	-0,50%	Ammortamento	0,00%	DCR	0,00	
Saggio cap mutuo	4,46%	Quota ammortam.	€ 0,00	Saggio cap mutuo	0,00%	
		Reddito terreno	€ 0,00			
		Reddito fabbricato	€ 0,00			
		Saggio fabbricato	0,00%			
		Saggio Terreno	0,00%			
Saggio capitalizzazione Formula		Saggio capitalizzazione Formula		Saggio capitalizzazione Formula		
$i_o = LTV \cdot i_M + (1-LTV) \cdot i_E$		$i_o = C_r \cdot i_r + (1-C_r) \cdot i_E$		$i_o = DCR \cdot LTV \cdot i_M$		
Risultato	2,48%	Risultato	0,00%	Risultato	0,00%	

3. Calcolo del saggio di capitalizzazione					
Calcolo saggio capitalizzazione		Ricerca mercato	M&E	L&B	DCR
Riepilogo valori		0,00%	2,48%	0,00%	0,00%
Attribuzione pesi %		0%	100%	0%	0%
Verifica ponderazione dei pesi attribuiti = 100%					100%
Saggio di capitalizzazione annuo calcolato analiticamente					2,48%
Gross Rent Multiplier (GRM)					40

4. Calcolo valore di stima		
Reddito	€/anno	€ 253.344,79
Saggio di capitalizzazione diretta		2,48%
Valore di stima del Subject		€ 10.219.655,77
Valore di mercato	arrotondato	€ 10.220.000,00

Grazie per l'attenzione

