

oggetto

Richiesta di stima per la determinazione del più probabile valore di mercato di un immobile a uso alberghiero nel Comune di Luserna.

Estremi catastali: Comune Catastale di Luserna, particelle edificali 254 p.m. 1 e 351.

Richiedente: Comune di Luserna.

Protocollo RdP cliente richiedente: n. 205 del 20 gennaio 2023.

Protocollo RdP ufficio ricevente: n. 8321 del 20 gennaio 2023.

Negozio giuridico: accordo di collaborazione prot. n. 101401 stipulato in data 4 settembre 2023.



Richiesta di stima per la determinazione del più probabile valore di mercato di un immobile a uso alberghiero nel Comune di Luserna.

Estremi catastali: Comune Catastale di Luserna, particelle edificiali 254 p.m. 1 e 351.

Richiedente: Comune di Luserna.

Protocollo RdP cliente richiedente: n. 205 del 20 gennaio 2023.

Protocollo RdP ufficio ricevente: n. 8321 del 20 gennaio 2023.

Negozio giuridico: accordo di collaborazione prot. n. 101401 stipulato in data 4 settembre 2023.

INDICE

PREMESSA.....	3
PARTE I – DESCRIZIONE GENERALE DEL BENE.....	3
1 NOTIZIE DI CARATTERE GENERALE	3
1.1 Descrizione dell’immobile.....	4
1.2 Dati catastali	5
1.3 Dati Tavolari.....	5
1.4 Consistenza	5
2 DESCRIZIONE TECNICO LEGALE.....	6
2.1 Quadro normativo vigente.....	6
2.2 Descrizione urbanistica.....	6
2.3 Potenzialità edificatoria	7
3 PROCESSO DI VALUTAZIONE.....	7
3.1 Criteri e metodologie estimative	7
3.2 Scopo della stima	8
3.3 Analisi del mercato immobiliare	8
3.4 Analisi del segmento di mercato immobiliare.....	9
4 METODOLOGIA ESTIMATIVA.....	9
4.1 Metodologia estimativa adottata.....	9
4.2 Attualizzazione dei flussi di cassa	9
CONCLUSIONI	18

PREMESSA

La presente relazione di stima è redatta a seguito di richiesta del Comune di Luserna pervenuta con nota di prot. n. 205 del 20 gennaio 2023, nell'ambito dell'accordo di collaborazione prot. n. 101401 in data 4 settembre 2023, stipulato da quest'Agenzia ed il predetto Ente locale.

Scopo della stima è determinare il più probabile valore di mercato, all'attualità, di una struttura a uso alberghiero all'insegna "Lusernahof" corrente nella località di Tezze nel Comune di Luserna, il compendio è identificato dalla p.m. 1 della particella edificiale 254 e dalla particella edificiale 351 in Comune Catastale di Luserna.

Proprietario dell'immobile è il Comune Di Luserna Beni Demaniali.

Per la redazione della presente stima è stato eseguito sopralluogo tecnico esterno presso gli immobili in data 29 settembre 2023.

La valutazione è redatta considerando i beni senza vincoli, pesi, vizi e servitù (attive e passive) eccezion fatta per i vincoli urbanistici e non considerando eventuali spese che si rendessero necessarie per attività di bonifica e/o regolarizzazione di tipo amministrativo.

PARTE I – DESCRIZIONE GENERALE DEL BENE

1 NOTIZIE DI CARATTERE GENERALE

Luserna è un piccolo borgo isolato posto a circa 1.300 metri d'altezza, localizzato a sud-est del territorio della Provincia di Trento, ed è l'ultimo luogo dove il cimbro, antica lingua bavarese, viene ancora correntemente parlato dalla quasi totalità degli abitanti.

Il paese si trova a strapiombo sulla Val d'Astico, al margine ovest di un vasto alpeggio, con andamento planimetrico moderatamente ondulato, che si snoda tra le zone di Folgaria e Lavarone e del passo Vezzena, dal quale, attraverso la forcella della Val d'Assa, si arriva sino al vicino Altopiano dei Sette Comuni.

Luserna offre la possibilità di una vacanza all'insegna del relax, si può spaziare dal trekking alle escursioni in mountain bike in estate, alle passeggiate con le ciaspole in inverno, inoltre gode di una posizione strategica interessante a poca distanza dal

Centro fondo Millegrobbe e dalla Skiarea Lavarone.

In paese sono presenti i principali servizi pubblici, quali gli Uffici Comunali, l’Ufficio Postale, l’ambulatorio medico e una scuola dell’infanzia, oltre agli esercizi commerciali essenziali quali alimentari, bar e ristoranti, parrucchiera e uno sportello ATM evoluto dov’è possibile eseguire le principali operazioni bancarie.

1.1 Descrizione dell’immobile

La presente descrizione viene effettuata sulla base di quanto desunto in sede di sopralluogo effettuato il 29 settembre 2023, dalla documentazione agli atti e da quanto desunto dai siti web del Comune di Luserna, Google Maps e dal portale geo cartografico della Provincia Autonoma di Trento.

L’immobile in valutazione, identificato dalla p.m. 1 della particella edificiale 254 e dalla particella edificiale 351 in Comune Catastale di Luserna, è un complesso turistico alberghiero all’insegna “Lusernahof” classificato due stelle, dislocato su tre vecchi edifici tipici dell’architettura cimbra, è situato al margine nord ovest dell’abitato di Luserna, in località Tezze, in posizione soleggiata e panoramica.

L’immobile è databile attorno alla prima metà del 1800, i successivi titoli edilizi documentabili sono la concessione edilizia numero 1992/30 rilasciata l’1 giugno 1992 avente per oggetto la ristrutturazione del fabbricato; la concessione edilizia numero 1995/15 rilasciata il 10 maggio 1995, con cui si autorizzava la variante come ostello della gioventù; la S.C.I.A. 19/SC/002 dell’11 marzo 2019 avente per oggetto opere di piccola ristrutturazione interna e in ultimo la denuncia di opera precaria n. 21/OP/002 per la realizzazione di un dehors a servizio dell’albergo.

La struttura è dotata di dodici stanze, ristorante, bar, parcheggio scoperto, deposito e tutti i servizi e le dotazioni tipiche di un hotel a due stelle, in un contesto a gestione familiare.

Nelle stanze è posato pavimento in legno di colore chiaro e sono intonacate al civile con tinteggiatura chiara, sono tutte dotate di bagno privato con pavimento in piastrelle di ceramica, sono corredate di TV a schermo piatto e telefono e offrono un ambiente confortevole, con il loro arredamento in legno ispirato allo stile alpino.

Il ristorante offre un menù tipico trentino ispirato alla cucina di montagna e del

territorio, la sala dispone di 24 coperti, altri 28 si trovano nella veranda realizzata quale opera precaria dagli attuali gestori e quindi esclusa dalla presente stima, mentre 14 si trovano all'esterno e ovviamente sono utilizzabili soltanto durante il periodo estivo.

1.2 Dati catastali

Al catasto edilizio urbano, alla data di riferimento della presente stima, l'immobile era così iscritto:

C.C.	Particella edificiale	sub	foglio	P.M.	Cat.	Classe	consistenza	Superf.	Rendita
Luserna Lusèrn	254	3	12	1	D/2	-	-	-	Euro 6.158,75
	351	1	12						Euro 420.334,69

1.3 Dati Tavolari

Dalla lettura del foglio B – porzione materiale 1 della particella edificiale 254 della P.T. 150/II C.C. Luserna - Lusèrn del libro maestro del Libro Fondiario di Trento, si rileva che, all'epoca di valutazione, il diritto di proprietà era così intestato:

Comune Di Luserna Beni Demaniali - quota 1/1.

Dalla lettura del foglio B –particella edificiale 351 della P.T. 186/II C.C. Luserna - Lusèrn del libro maestro del Libro Fondiario di Trento, si rileva che, all'epoca di valutazione, il diritto di proprietà era così intestato:

Comune Di Luserna Beni Demaniali - quota 1/1.

1.4 Consistenza

Le consistenze sono quelle desunte dalle planimetrie catastali. In particolare, come riportato al paragrafo 1.1, la struttura è dotata di dodici stanze, ristorante, bar, parcheggio scoperto e deposito.

2 DESCRIZIONE TECNICO LEGALE

2.1 Quadro normativo vigente

Alla data di riferimento della presente stima era in vigore la variante 2019 (art. 39 della Legge provinciale 4 agosto 2015, n.15), adozione definitiva del Commissario ad acta Delibera n. 02/C di data 03.09.2020.

2.2 Descrizione urbanistica

In base alla cartografia ed alle norme di attuazione del Piano Regolatore Generale del Comune di Luserna, in vigore alla data della presente stima, l'immobile ricadeva in “A101_P – Insediamento storico”, regolamentate dall'art. 30 delle norme di attuazione, che di seguito si riporta integralmente.

ART. 30

DISPOSIZIONI SPECIALI PER CENTRI STORICI,

MANUFATTI STORICI ISOLATI E PATRIMONIO EDILIZIO TRADIZIONALE

1. Nell'ambito dei centri storici e per gli edifici ed i manufatti storici isolati, sono stabilite le categorie di intervento per gli edifici e per le singole aree di pertinenza come di seguito riportate e come definite dalle tavole del Centro Storico del "sistema insediativo", dalle "categorie di intervento sugli insediamenti storici" e dalle "schede di edifici e manufatti isolati", facenti parte integrante delle presenti norme. Gli interventi ammessi dovranno inoltre rispettare le indicazioni contenute nell'abaco "delle tipologie e dei materiali" costituente allegato alle presenti norme. Gli interventi sui manufatti disciplinati dal presente articolo dovranno essere eseguiti previa verifica dell'interesse culturale ai sensi dell'art.12 del D.Lgs. 22 gennaio 2004, n.42 "Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio" e, qualora ne ricorrono le condizioni, nel rispetto delle disposizioni contenute nella Legge provinciale 7 marzo 2001, 78 "Tutela del patrimonio storico della Prima guerra mondiale".

2. Gli edifici storici isolati sono ulteriormente suddivisi in:

- edifici assimilati a patrimonio edilizio tradizionale a sensi dell'art. 104 della LP 4 agosto 2015, n.15 schede edifici storici isolati n° da 1 a 46 ad esclusione delle schede specificate nella successiva linea;

- edifici non assimilati a patrimonio edilizio tradizionale, costituiti dai ruderi delle fortificazioni austro-ungariche risalenti alla prima guerra mondiale; schede edifici storici isolati n° 19 e 20.

3. Le destinazioni d'uso, nell'ambito del centro storico, sono quelle ammesse nel titolo 3°.

4. I progetti che riguardano edifici e manufatti di carattere storico dovranno essere particolarmente curati sia per quanto riguarda il rilievo esterno ed interno sia per quanto concerne le tecniche di risanamento statico e architettonico.

5. La progettazione, nel caso di edifici o suoi particolari architettonici di notevole e riconosciuto pregio, dovrà illustrare compiutamente particolari costruttivi, tecniche

di risanamento e procedimenti di costruzione che garantiscano il miglior risultato dell'intervento proposto fatto salvo quanto ulteriormente richiesto da prescrizioni particolari e segnatamente dalla progettazione speciale, ove richiesta.

6. I progetti delle facciate degli edifici nell'ambito del centro storico dovranno tenere particolarmente conto delle finiture superficiali e cromatiche, previa predisposizione di apposite campionature riferite alle facciate e agli elementi di corredo (cornici di fori, imposte, infissi, marcapiani, coperture, ecc.).

7. Per le aree di pertinenza degli edifici definiti come "manufatti isolati" e/o patrimonio edilizio tradizionale, dovranno essere rispettate le norme stabilite per le singole destinazioni di zona.

8. In caso di discordanza fra le norme dettate dal presente articolo e le "prescrizioni particolari" indicate nelle schede dei singoli edifici storici e relative norme, assume validità la condizione meno restrittiva.

9. All'interno del centro storico sono individuate aree soggette alla Pianificazione subordinata al P.R.G. così come disposto dagli specifici articoli delle presenti Norme di Attuazione.

10. I ruderi individuati con la lettera R sulle cartografie di piano sono catalogati "patrimonio edilizio tradizionale", soggetto a conservazione con possibilità di ricostruzione filologica senza cambio di destinazione.

11. I manufatti non schedati ricadenti nell'ambito degli insediamenti storici possono essere demoliti e ricostruiti secondo la tipologia storica con possibilità di accorpamento dei volumi.

12. Ove non è possibile la sopraelevazione dell'edificio è ammessa la realizzazione di cordoli rinforzo delle murature perimetrali. Detti cordoli avranno una altezza max. di cm 30.

13. L'eventuale approvazione di apposito Piano Colore rende il medesimo vincolante al fine del rilascio del titolo edilizio.

2.3 Potenzialità edificatoria

Alla luce delle predette norme di attuazione il compendio attualmente è privo di potenzialità edificatoria.

Parte II – Processo di valutazione

3 Processo di valutazione

3.1 Criteri e metodologie estimative

Principio fondamentale dell'estimo è che il giudizio di stima si basa sulla comparazione.

La metodologia utilizzata per determinare il valore di mercato di un bene immobile può essere di due tipi:

- diretta, attuata attraverso il procedimento comparativo diretto (monoparametrico, pluriparametrico, deterministicio, probabilistico);
- indiretta, attuata attraverso procedimenti analitici e utilizzata se non sussistono le condizioni necessarie per adottare la metodologia diretta. Si tratta in particolare dell'approccio reddituale/finanziario e dell'approccio del costo (costo di riproduzione deprezzato o costo di produzione) o del procedimento a valore di trasformazione.

3.2 Scopo della stima

Scopo della stima è determinare il più probabile valore di mercato della struttura per la sua eventuale alienazione a soggetto privato.

Come già riportato, nella determinazione del valore si è supposta l'inesistenza, all'epoca di riferimento della stima, di vincoli, pesi, vizi e servitù e quant'altro potesse pregiudicare o influenzare la valutazione stessa degli immobili, eccezion fatta per i vincoli urbanistici ed il valore è da ritenersi non comprensivo di eventuali spese che si rendessero necessarie per attività di bonifica e/o regolarizzazione di tipo amministrativo.

3.3 Analisi del mercato immobiliare

Secondo il consuntivo elaborato dall'Osservatorio Compagnie Alberghiere di Associazione Italiana Confindustria Alberghi (AICA), da qualche anno si rileva una sensibile ripresa del settore alberghiero italiano, il flusso di turisti continua a crescere, e ci sono prospettive di grande miglioramento per il business degli hotel.

In Trentino - Alto Adige si concentra il 16,5% delle strutture alberghiere nazionali (5.487), è la regione che ha il valore più alto per capacità ricettiva fra tutte le altre regioni italiane. Quindi, rispetto ai competitors turistici, la regione si colloca in posizione avvantaggiata entro il confine nazionale (ha circa il doppio di strutture e letti di Piemonte e Valle d'Aosta). Anche con riferimento agli indici di utilizzazione, la regione vanta ottime performance, infatti, quelli registrati negli ultimi anni danno il valore più elevato in Italia, e in linea con il resto d'Europa.

3.4 Analisi del segmento di mercato immobiliare

Nell’ambito territoriale di riferimento del bene oggetto di stima, ovvero il Comune di Luserna, non si sono rilevati atti di compravendita di strutture ricettive alberghiere nei tre anni precedenti l’epoca di riferimento della presente stima, pertanto non è possibile fornire un’analisi attendibile di questo particolare segmento di mercato in relazione all’ambito comunale. Lo stesso vale per il mercato delle locazioni.

4 METODOLOGIA ESTIMATIVA

4.1 Metodologia estimativa adottata

Come evidenziato al precedente punto 3.4, l’assenza di recenti atti di compravendita relativi a immobili con caratteristiche intrinseche ed estrinseche simili (complessi alberghieri) comporta che non sia possibile utilizzare un procedimento sintetico comparativo diretto.

L’assenza di un mercato sufficientemente dinamico nell’ambito delle locazioni non consente di applicare nemmeno il procedimento di capitalizzazione dei redditi.

Il valore unitario verrà quindi determinato facendo riferimento ad un approccio di tipo finanziario, nello specifico il procedimento dei flussi di cassa attualizzati DCFA (Discounted Cash Flow Analysis).

Secondo tale approccio il valore di un bene immobile può essere determinato come sommatoria dei flussi futuri attualizzati da esso generabili in un periodo di durata definita (orizzonte temporale di riferimento). Il principio economico che sta alla base del procedimento è il seguente:

“il valore di un bene (V) è pari alla sommatoria (\sum) dei flussi di cassa attesi (F_t), attualizzati ad un montante (1+k) che tiene conto della distribuzione temporale (t), sommatoria estesa fino a comprendere un orizzonte temporale adeguato (n)”.

4.2 Attualizzazione dei flussi di cassa

Al fine di procedere all’esposizione dei passaggi necessari all’applicazione del procedimento dell’attualizzazione dei flussi di cassa si propone qui di seguito la relativa formula generale del valore:

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+k)^t} + V_f$$

dove il valore finale V_f , essendo determinato come capitalizzazione del reddito dell'anno $n+1$ attualizzato, vale:

$$V_f = \frac{F_{n+1}}{(1+k)^{n+1} \times r}$$

dove k indica il tasso di attualizzazione e r il tasso di capitalizzazione finale.

Il procedimento di stima in oggetto è basato sull'analisi previsionale delle principali voci di ricavo e di costo che possono derivare all'investitore dalla gestione economica del bene immobiliare (distinta dalla gestione operativa dell'attività alberghiera cui è adibito) all'interno di un orizzonte temporale definito. Tali voci (ricavo e costi) servono per determinare i flussi di cassa dell'investimento che, opportunamente attualizzati e sommati costituiscono, insieme al presumibile valore finale di realizzo, il valore di mercato del bene.

Poiché, come è prassi consolidata nel settore, il canone annuo è commisurato ai fatturati lordi della gestione dell'attività alberghiera, le fasi in cui si articola il procedimento, cui sono dedicati i paragrafi che seguono, risultano essere in ordine logico:

- definizione dell'orizzonte temporale di interesse;
- determinazione dei fatturati lordi annui della gestione alberghiera;
- determinazione dei ricavi annui lordi dell'investimento;
- determinazione dei costi annui dell'investimento;
- determinazione dei flussi di cassa dell'investimento;
- determinazione del tasso di attualizzazione;
- determinazione del valore finale di realizzo;
- determinazione del valore dell'immobile;
- determinazione dell'eventuale avviamento.

Definizione dell'orizzonte temporale di interesse

Assumendo come tempo t_0 quello dell'epoca della valutazione, ossia l'anno 2023, si è ipotizzato un periodo di dieci anni, pari alla durata ordinaria di contratti di

locazione di alberghi (anni 9), a cui si aggiunge un periodo di un anno per rinegoziare il canone riallineandolo a quello di mercato e rientrare dall'investimento con l'alienazione dell'immobile. Pertanto l'orizzonte temporale complessivo è di dieci anni (9 + 1) a partire dalla data del 2023.

Fatturati lordi annui della gestione alberghiera

Per giungere alla determinazione dei fatturati annui, si sono prese a riferimento le tariffe ordinariamente applicate che sono riferite all'anno 2023 e risultano pari a € 55,00 a persona per notte.

A questo si deve aggiungere il fatturato del ristorante, per il quale si calcola un ricavo medio presunto a persona, sulla base del menù pubblicato sul sito web dell'albergo, pari a € 50,00 per un primo, un secondo piatto, comprensivo di bevande.

Il numero di coperti del ristorante è quello rilevato in sede di sopralluogo tecnico e confermato dai gestori che è pari a 24 che, funzionando il ristorante sia a pranzo che a cena, si calcolano in 48 giornalieri. A questi vanno aggiunti i posti esterni che, essendo utilizzabili soltanto nei tre mesi estivi, si spalmano sull'annualità sulla base del seguente calcolo:

$$(14 \times 2) \times 3 \text{ mesi} / 12 \text{ mesi} = 7.$$

Si è considerato, per gli anni successivi al 2023, un incremento pari al solo tasso di inflazione medio, fissato al 5,7%¹ annuo e ipotizzato costante per tutto l'orizzonte temporale.

Per quanto attiene il tasso lordo di occupazione delle camere e del ristorante, assunto pari al 33,70% netto su base annua, si è fatto riferimento al dato fornito dall'ISPAT relativo agli esercizi alberghieri classificati 1 - 2 stelle ubicati sul territorio provinciale, nell'ultima rilevazione disponibile che è quella dell'anno 2022.

La struttura è aperta sette mesi (da dicembre alla fine di marzo, per quanto riguarda la stagione invernale e da giugno fino alla fine di agosto per la stagione estiva, per un totale giorni 223), a cui corrisponde un tasso di occupazione su base periodica calcolato sulla base della seguente uguaglianza:

$$x : 33,70\% = 365 : 223 ==> x = 33,70\% * 365 / 223 = 55,16\%.$$

¹ Fonte: Istat – Inflazione acquisita anno 2023 (ultimo disponibile)

Il suddetto indice di occupazione è stato mantenuto invariato per tutto l'orizzonte temporale analizzato, per il principio della permanenza delle condizioni.

Con tali ipotesi si sono calcolati, anno per anno, i fatturati lordi della gestione alberghiera dettagliati, in componenti e valori, nell'allegato 4.

Determinazione dei ricavi annui lordi dell'investimento

Si definisce come ricavo lordo la percentuale del fatturato annuo della struttura alberghiera che potrebbe essere destinata al pagamento del canone di locazione.

La “quota di profitto” (per precisione, la quota di fatturato) destinabile al pagamento della locazione varia sensibilmente in funzione della specifica tipologia della struttura ricettiva. Per gli alberghi, essa oscilla fra il 15% e il 25%.

Nel caso in esame, tenuto conto delle caratteristiche sopra riportate e del livello medio basso cui si pone una struttura qualificata due stelle, si è assunto che la quota di fatturato lordo annuo destinabile al pagamento del canone possa considerarsi nella misura media ovvero del 15%.

Con tale ipotesi si sono calcolati, anno per anno, i ricavi lordi dell'investimento mostrati sempre nella corrispondente tabella.

Determinazione dei costi annui dell'investimento

In accordo con lo scenario ipotizzato, vengono determinate qui di seguito, in termini di valore e di andamento temporale, le principali voci di costo dell'investimento, al fine di pervenire successivamente ai flussi di cassa netti da esso prodotti.

Per la determinazione dell'importo dell'imposta I.M.I.S. si fa riferimento a quanto comunicato dal Comune di Luserna al quale viene versata un'imposta di € 2.311,84 all'anno.

Le spese di manutenzione sono espresse in generale, oltre che in percentuale sul reddito lordo, anche come quota percentuale del costo di costruzione o ristrutturazione, aggiornato annualmente della componente inflativa. Infatti, perché il reddito di un immobile si mantenga a un livello adeguato a quello del mercato è necessario periodicamente sostituire le opere edilizie superate, operazione che normalmente si definisce di "ristrutturazione" (rifacimento della struttura), ma in

effetti consiste nella semplice manutenzione ordinaria e straordinaria di finiture e impianti, ai fini del restauro, o del loro adeguamento all’evoluzione della domanda del mercato.

Le spese di manutenzione ordinaria e straordinaria possono quindi assumersi pari alla quota annua di reintegrazione del costo di ristrutturazione C_R , accantonata, per la sostituzione o il ripristino ogni “ p ” anni. Mediamente la vita utile dei fabbricati, ai fini di un importante intervento di ristrutturazione, è legata alla tipologia delle opere (in particolare finiture e impianti) da cui in massima parte dipende l’obsolescenza tecnica e funzionale dell’immobile. A rigore la quota di reintegrazione per manutenzione straordinaria M_s dovrebbe, quindi, calcolarsi con la formula finanziaria della rata di reintegrazione:

$$M_s = C_R \frac{r}{q^p - 1}$$

nella quale M_s è la rata necessaria a reintegrare nel tempo p il capitale occorrente alla ristrutturazione C_R . Tuttavia, poiché nella definizione dei flussi in uscita il costo di costruzione utilizzato nel calcolo viene generalmente incrementato di anno in anno, almeno in ragione dell’inflazione si ritiene accettabile considerare una formulazione semplificata degli accantonamenti per spese di manutenzione.

In particolare si considera solo la durata di p anni dell’intervallo di tempo fra una ristrutturazione e l’altra senza tener conto degli effetti finanziari di tale durata, e poiché il costo di ristrutturazione C_R può essere espresso come quota del costo di costruzione a nuovo C , la quota di reintegrazione va calcolata sotto forma di percentuale sul costo di costruzione a nuovo, assunta pari al 50%.

$$M_s = \frac{C_R}{p} = \frac{50\%C}{p} = x\%C$$

Nel nostro caso, data la necessità non solo di assicurare l’efficienza tecnologica e funzionale dell’immobile ma anche di mantenerne gradevole e attrattiva l’immagine, l’intervallo fra un restyling e l’altro si suppone mediamente pari a 25 anni, il che conduce a una quota di spese per manutenzione pari a:

$$M_s = \frac{C_R}{p} = \frac{50\%C}{25} = 2\%C$$

Analogamente si opera per la quota di ammortamento, per la quale la durata corrisponderà invece alla vita utile di m anni dell'immobile e il costo da reintegrare è rappresentato proprio dal costo di costruzione a nuovo C:

$$A_s = \frac{C}{m} = \frac{C}{100} = 1\%C$$

Gli accantonamenti annui per ammortamento e manutenzione ammontano quindi, complessivamente, al 3% del costo di costruzione a nuovo del fabbricato.

La medesima quota si applicherà anche nel calcolo del flusso di cassa dell'anno n + 1 ai fini della determinazione del *terminal value*.

Per il costo di ricostruzione C si utilizzerà il costo medio unitario parametrico (€/camera) desunto dalla pubblicazione DEI dell'Ordine degli Ingegneri e Architetti di Milano, relativa all'anno 2019 (ultimo disponibile) per “Complesso Alberghiero - D8 (tre stelle)”, il quale riporta il Costo Camera di € 66.432,00. Viste le caratteristiche delle stanze, le finiture e la loro ampiezza si ritiene che il già menzionato costo possa applicarsi anche alla struttura in questione anche se questa è di categoria inferiore.

Per quanto sopra:

€/camera 66.432,00 x 12 = € 797.184,00.

Spese di assicurazione

Anche la quota di assicurazione è correlata al costo di costruzione, poiché la somma da assicurare su fabbricati e impianti, ai fini della eventuale liquidazione del danno, si fonda essenzialmente sul costo di ricostruzione (comprensivo del materiale utilizzato e della manodopera e al netto del valore dell'area).

Secondo la prassi vigente nel settore assicurativo e con il conforto della letteratura tecnica, si assume per la spesa di assicurazione lo 0,1% del costo di ricostruzione a nuovo, anch'essa crescente secondo il tasso di inflazione.

Spese di amministrazione

Tali spese rappresentano i costi annui per l'esazione dei canoni, la tenuta della contabilità relativa, il costo dell'amministratore dell'immobile ovvero di analoga struttura amministrativa dedicata.

Si assume, in accordo con la prassi corrente, una percentuale del 2% dei ricavi.

Totale costi

Le ipotesi assunte hanno permesso di calcolare, anno per anno, i costi complessivi afferenti l'investimento come evidenziato nell'allegata tabella.

Determinazione dei flussi di cassa dell'investimento

I flussi di cassa, vale a dire i redditi immobiliari netti, sono costituiti per ogni anno dalla differenza tra il ricavo e la somma dei costi. Tali flussi vanno poi riallineati cronologicamente al tempo t_0 mediante un tasso di attualizzazione, che viene desunto tramite un confronto fra le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari.

Tasso di attualizzazione flussi di cassa

Da analoghe iniziative immobiliari è stato possibile desumere dal mercato un tasso di rendimento immobiliare dal 10% al 15%. Al fine della verifica di tale tasso si farà ricorso al “*build up approach*” (teoria di costruzione del tasso).

Tale modello, largamente diffuso presso i mercati finanziari, gli investitori e le imprese, determina il tasso attraverso la composizione di due distinti fattori:

- il rendimento per investimenti privi di rischio (titoli di Stato), simbolizzato R_f con durata paragonabile all'orizzonte temporale esaminato (10 anni). Il tasso (R_f) utilizzato è quello medio ponderato rilevato nelle aste tenutesi nell'anno 2023, dei titoli di Stato, con durata pari all'investimento immobiliare (10 anni), ed è pari a 4,20%².
- un premio per il rischio P_i comprendente:
 - una componente legata al rischio finanziario, dovuta alla illiquidità dell'investimento immobiliare e al livello di indebitamento medio cui l'investitore ordinario ricorre, componente che qui si assume complessivamente pari al 2,0%;
 - una componente legata al tasso atteso di inflazione per reintegrare la perdita di potere di acquisto che la moneta subisce per effetto dell'inflazione Si assume pari al 2,0%³;

² Fonte: Ministero Economia e Finanze

³ Inflazione obiettivo area EURO.

- una componente legata al rischio di business, a sua volta derivante dall'andamento del settore delle costruzioni (che nell'area in questione risente di forti limitazioni urbanistiche ma anche, sia pure in misura molto limitata, del calo delle vendite, legato alla persistente fase recessiva del ciclo del mercato immobiliare), dall'andamento del mercato del comparto di appartenenza dell'immobile e dalle caratteristiche specifiche dell'edificio (nel nostro caso si tratta di una realtà alberghiera di piccole dimensioni coerente con la realtà turistica locale); dal bilancio di tali considerazioni si ritiene possa derivare un contributo pari al 1,0%.

La formula che determina il tasso di attualizzazione risulta la seguente:

$$k = R_f + P_i = 4,20\% + 2,00\% + 2,00\% + 1,00\% = 9,20\%$$

Determinazione del valore di realizzo

Il valore finale di realizzo (o di uscita) rappresenta il valore di liquidazione dell'investimento al termine dell'orizzonte temporale considerato. Come già anticipato tale valore, rappresentando la sommatoria dell'intera serie dei flussi di cassa eccedenti il limite dell'orizzonte considerato, è espressa dalla formula classica della capitalizzazione per redditi crescenti, applicata al reddito dell'anno $n+1$ considerando un opportuno tasso di capitalizzazione r .

Operativamente, si determina tale tasso aggiungendo a quello di attualizzazione sopra determinato una quota di tasso, detta *risk out*, che tiene conto di un ulteriore premio di rischio legato al grado di incertezza sulla futura collocazione del bene sul mercato.

Sulla base delle ipotesi formulate, per il *risk out* (R_{out}) si assume la quota del 2,5%, visto il rischio connesso alle potenziali future difficoltà di commercializzazione dell'immobile, rischio abbastanza contenuto in ragione della relativamente piccola consistenza dell'immobile e quindi della sua collocazione che si presume non eccessivamente difficoltosa.

Sulla base delle ipotesi formulate, si ottiene per il tasso r il valore:

$$r = k - Inf + R_{out} = 9,20\% - 2,00\%^4 + 2,50\% = 9,70\%$$

⁴ Livello di inflazione obiettivo area EURO

Il valore finale netto sarà, pertanto, pari al valore di capitalizzazione depurato di una percentuale dovuta alle spese di commercializzazione della futura vendita, assunte pari al 2%.

Infine, il valore finale di realizzo sarà quello netto attualizzato al tempo t_0 mediante il tasso di attualizzazione k , come esposto e dettagliato nella tabella allegata.

Determinazione del valore di mercato complessivo

Il valore di mercato dell'immobile, oggetto di valutazione, sarà infine quello netto attualizzato al tempo t_0 mediante il tasso di attualizzazione k , con la formula:

$$\sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+k)^t}$$

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{F_t}{(1+k)^t} + V_f$$

dove il valore finale V_f , essendo determinato come capitalizzazione del reddito dell'anno $n+1$ attualizzato, vale:

$$V_f = \frac{F_{n+1}}{(1+k)^{n+1} \times r}$$

I risultati del calcolo, riportati in dettaglio nella tabella allegata, forniscono il seguente valore:

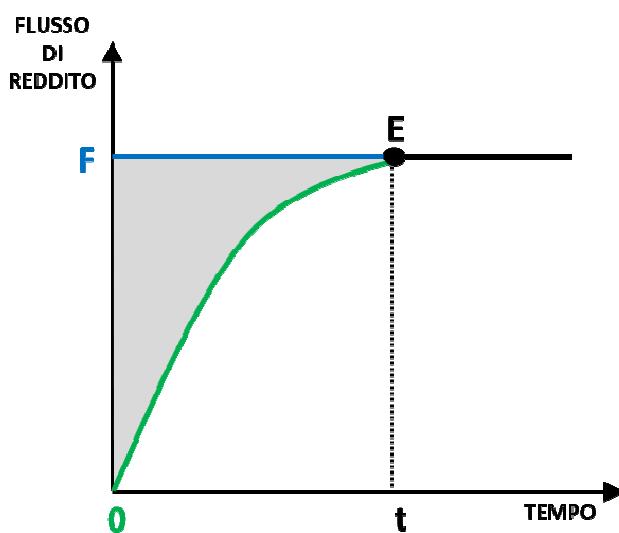
sommatoria dei flussi di cassa attualizzati:	€ 254.503,70 +
valore finale attualizzato:	<u>€ 245.278,35=</u>
valore dell'immobile:	€ 499.782,04

Considerazioni sulla componente immateriale dell'avviamento

Considerato che l'attività alberghiera risultava già attiva all'epoca della valutazione, la stima del valore immobiliare condotta con il procedimento di attualizzazione dei flussi di cassa ha tenuto conto anche della componente immateriale dell'avviamento, definito come *“l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce”*

rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente”.

A livello estimale l'avviamento può essere determinato come differenza fra il valore di mercato di un'impresa già operante (linea di flussi celeste nella figura seguente) e quello di un'impresa di nuova costituzione (curva di flussi verde) che sarà in grado di divenire operante nel tempo t . Si tratta quindi di quantificare l'entità del valore dell'area campita in grigio.



Nella presente valutazione, ipotizzato $t = 3,0$ anni (come ordinario per attività alberghiere e di ristorazione), si è proceduto a dimezzare i ricavi del periodo corrispondente mantenendo costanti i costi e determinare la differenza di valore che corrisponde all'avviamento. Tale quantità risulta pari a circa 82.000 € da detrarre rispetto a quanto determinato al paragrafo precedente.

Risulta quindi un valore di mercato relativo alla sola componente immobiliare pari a:
 $\text{€ } 499.782,04 - \text{€ } 82.000,00 = \text{€ } 417.770,42$.

CONCLUSIONI

Il Comune di Luserna con nota di prot. n. 205 del 20 gennaio 2023, nell'ambito dell'accordo di collaborazione prot. n. 101401 in data 4 settembre 2023, stipulato da quest'Agenzia ed il predetto Ente locale, ha richiesto di determinare il più probabile

valore di mercato di una struttura a uso alberghiero all'insegna "Lusernahof" corrente nella località di Tezze nel Comune di Luserna; il compendio è identificato dalla p.m. 1 della particella edificiale 254 e dalla particella edificiale 351 in Comune Catastale di Luserna.

Proprietario dell'immobile è il Comune Di Luserna Beni Demaniali.

Il valore richiesto è stato determinato facendo riferimento ad un approccio di tipo finanziario, nello specifico il procedimento dei flussi di cassa attualizzati DCFA (Discounted Cash Flow Analysis).

Detto procedimento si articola su un orizzonte temporale pluriperiodale e permette di tener conto simultaneamente di tutti i fattori economici, in termini di costi e ricavi.

Per la redazione della presente stima è stato eseguito sopralluogo tecnico esterno presso gli immobili in data 29 settembre 2023.

Sulla base delle valutazioni eseguite e delle considerazioni svolte, si ritiene che il più probabile valore di mercato del bene in oggetto all'attualità sia, arrotondato per difetto, di:

€ 417.000,00 (Euro quattrocentodiciassettemila/00)

Nella determinazione del valore si è inoltre supposta l'inesistenza, all'epoca dell'atto e da quanto risultante dal medesimo, di vincoli, pesi, vizi e servitù (attive e passive) e quant'altro potesse pregiudicare o influenzare la valutazione stessa dell'immobile, eccezion fatta per i vincoli urbanistici.

La componente immateriale dell'avviamento è esclusa dal valore stimato.

Con quanto sopra, in considerazione degli elementi rilevati e messi a disposizione, si ritiene di aver compiutamente assolto all'incarico conferito.

Si specifica che l'utilizzo del presente giudizio di stima non potrà essere diverso da quello per cui il medesimo è stato richiesto.

Trento, 21 dicembre 2023

per **Il Responsabile Tecnico**

Paolo Borzaga

(Firmato digitalmente)

Il Direttore dell'U.P.T.

Paolo Borzaga

(Firmato digitalmente)

Il Direttore Provinciale

Grazia Maria Previtera

(Firmato digitalmente)

Alla presente si allegano n. 12 documenti elencati ed esplicitati nelle pagine successive.

ALLEGATI

- 1 Planimetria d'inquadramento**
- 2 Estratto di mappa**
- 3 Planimetria estratto di P.R.G.**
- 4 Attualizzazione dei flussi di cassa**
- 5 Inquadramento zona OMI.**
- 6-7 Planimetrie.**
- 8-12 Documentazione fotografica**



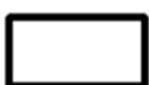
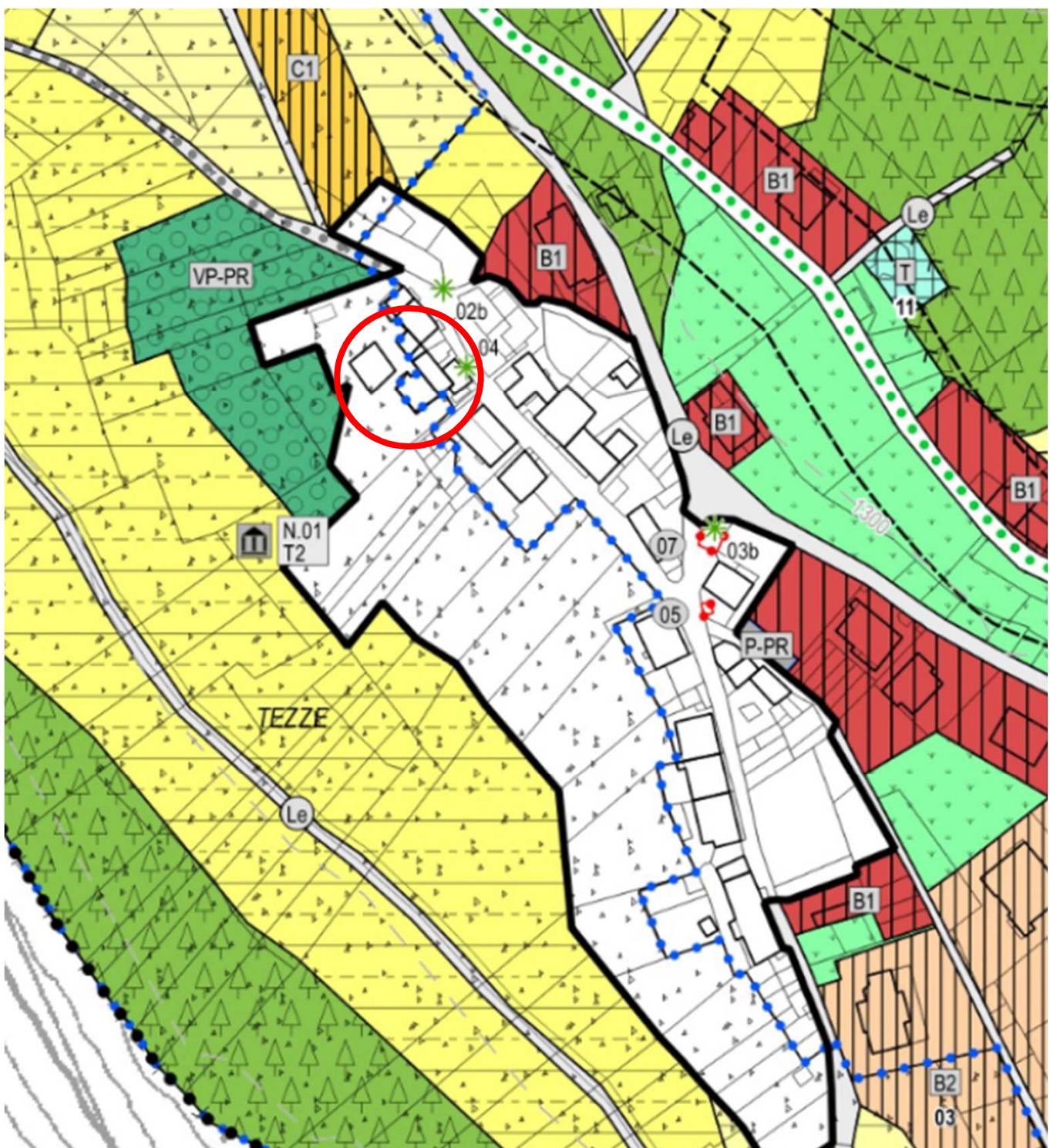
PLANIMETRIA DI INQUADRAMENTO TOPOGRAFICO UBICAZIONE DI RIFERIMENTO	
ALLEGATO N° 1	scala data

Uso interno



PLANIMETRIA ESTRATTO MAPPA

**ALLEGATO
N° 2**



A101_P Insieme storico (Titolo IV delle NTA)

PLANIMETRIA ESTRATTO CARTOGRAFIA P.R.G.	
ALLEGATO N° 3	scala data

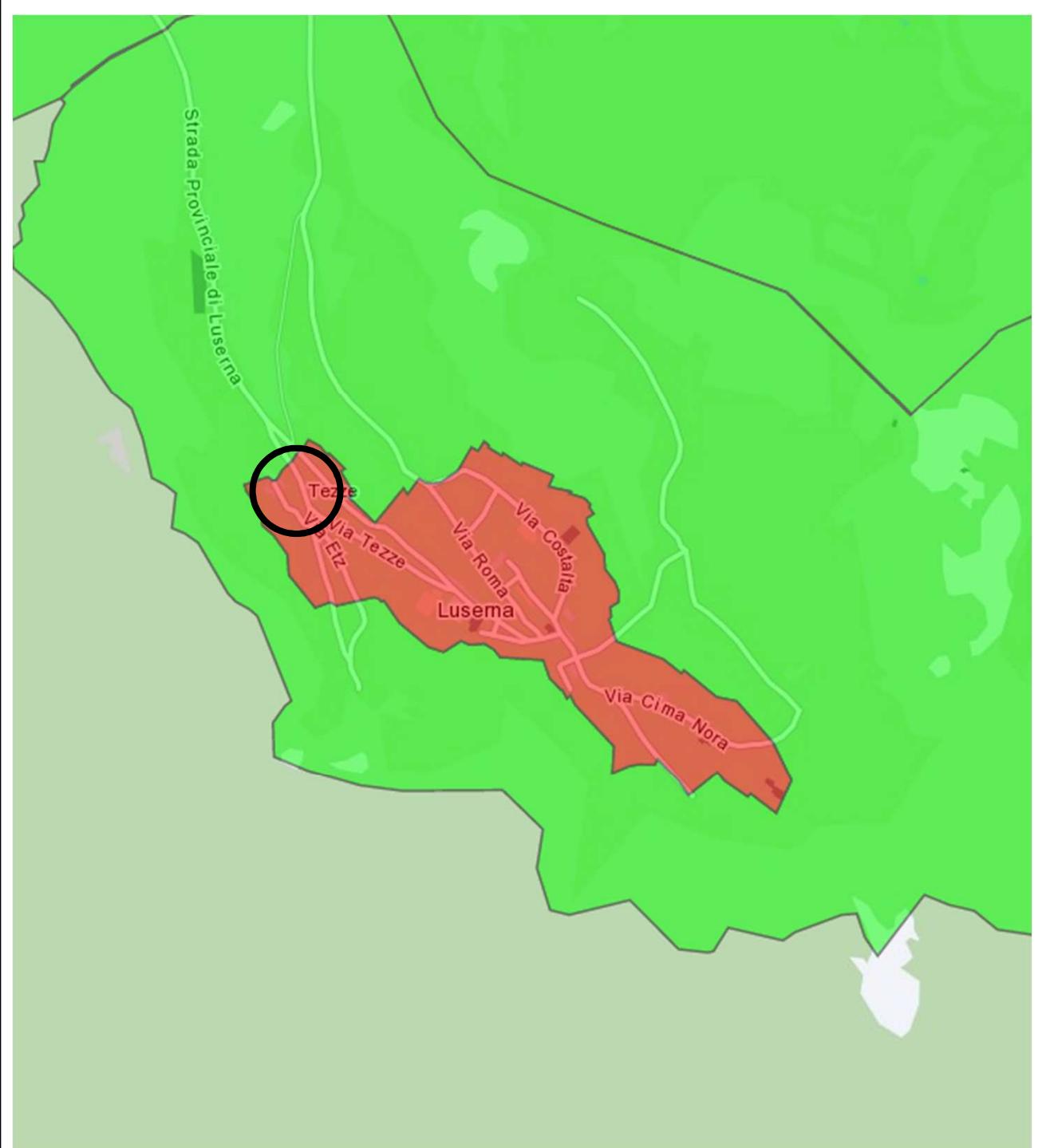
FASI	COMPONENTI	ORIZZONTE TEMPORALE (ANNI)									2032
		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
FATTURATI	Spese	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
	% Occupazione lorda (elaborazione su dati ispat)	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%
	Giorini di spettacola	223	223	223	223	223	223	223	223	223	223
	Ricavo media a persona per notte	€ 55,00	€ 58,14	€ 61,45	€ 64,95	€ 68,65	€ 72,57	€ 76,70	€ 81,08	€ 85,70	€ 90,58
	Ricavo camere albergo	€ 81.184,49	€ 85.812,00	€ 90.703,29	€ 95.473,38	€ 101.339,16	€ 107.114,43	€ 113.216,96	€ 119.673,49	€ 126.494,88	€ 133.705,09
	Coperti ristorante	55	55	55	55	55	55	55	55	55	55
	% Occupazione lorda (elaborazione su dati ispat)	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%	55,16%
	Ricavo media a coperto	€ 50,00	€ 52,85	€ 55,86	€ 59,05	€ 62,41	€ 65,97	€ 69,73	€ 73,70	€ 77,91	€ 82,35
	Ricavo ristorante	€ 338.248,70	€ 357.560,02	€ 377.930,37	€ 399.472,40	€ 422.242,32	€ 446.310,14	€ 471.249,81	€ 498.339,55	€ 527.062,01	€ 557.104,54
	Tasso di inflazione	5,7%									
Totali fatturati lordi		€ 419.463,19	€ 443.362,02	€ 464.633,65	€ 495.457,77	€ 523.380,48	€ 553.245,57	€ 584.968,77	€ 618.313,05	€ 653.556,89	€ 690.809,83
RIVAVI	Otdata fatturato lordo per canone (%)	15,7%									
	Totali rivavi (redditi immobiliari lordi)	€ 62.917,98	€ 66.504,30	€ 70.295,05	€ 74.301,87	€ 78.337,07	€ 83.013,69	€ 87.745,47	€ 92.746,96	€ 98.033,53	€ 103.621,45
	Costo costruzione	St 12	x	€/SI 66.432	€ 797.184,00	€ 842.623,49	€ 890.653,03	€ 941.420,25	€ 995.081,20	€ 1.051.600,83	€ 1.111.753,48
	Imposta municipale propria (IMIS)			€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84	€ 2.311,84
	Ammortamento e IVA (3% costo costruzione)	3,0%		€ 23.915,62	€ 26.278,70	€ 26.719,59	€ 26.942,61	€ 29.855,44	€ 31.054,02	€ 33.355,60	€ 35.253,70
	Assicurazione (0,1% costo costruzione)	0,1%		€ 797,18	€ 842,62	€ 890,65	€ 941,42	€ 996,08	€ 1.051,80	€ 1.111,75	€ 1.175,12
	Amministrazione (2% dei ricavi)	2,00%		€ 1.268,36	€ 1.330,09	€ 1.405,90	€ 1.486,04	€ 1.570,74	€ 1.660,27	€ 1.754,91	€ 1.854,94
	Totali costi	€ 28.282,90	€ 29.763,25	€ 31.327,98	€ 32.981,91	€ 34.360,10	€ 36.877,94	€ 38.331,11	€ 40.598,61	€ 42.777,78	€ 45.084,34
	Flussi di cassa (redditi operativo netto)										
	FLUSSI DI CASSA	€ 34.635,07	€ 36.741,05	€ 38.967,06	€ 41.319,96	€ 43.606,97	€ 46.435,75	€ 49.214,36	€ 52.151,35	€ 55.255,75	€ 58.537,11
FLUSSI DI CASSA	Tasso di attualizzazione $(1/(1+k)^n)$	9,20%									
	Tempo (n)		1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Fattore di attualizzazione $(1/(1+k)^n)$										
	Flussi di cassa attualizzati	€ 0,9158	€ 0,8386	€ 0,7679	€ 0,7032	€ 0,6440	€ 0,5897	€ 0,5401	€ 0,4946	€ 0,4529	€ 0,4147
	Risk out										
VALORE REALIZZO	Tasso di capitalizzazione r	2,00%									
	Di Valore finale	9,70%									
	Spese di commercializzazione										
	Valore finale netto	2,00%									
VALORE MERCATO	Valore di realizzo										
	Sommatoria dei flussi di cassa attualizzati										
	Valore di realizzo										
	Valore di mercato immobile al lordo dell'avviamento	€ 499.712,04									

€ 417.770,42 valore della componente immobiliare
82.011,62 avviamento

ATUALIZZAZIONE FLUSSI DI CASSA

ALLEGATO
N° 4

Scala
data



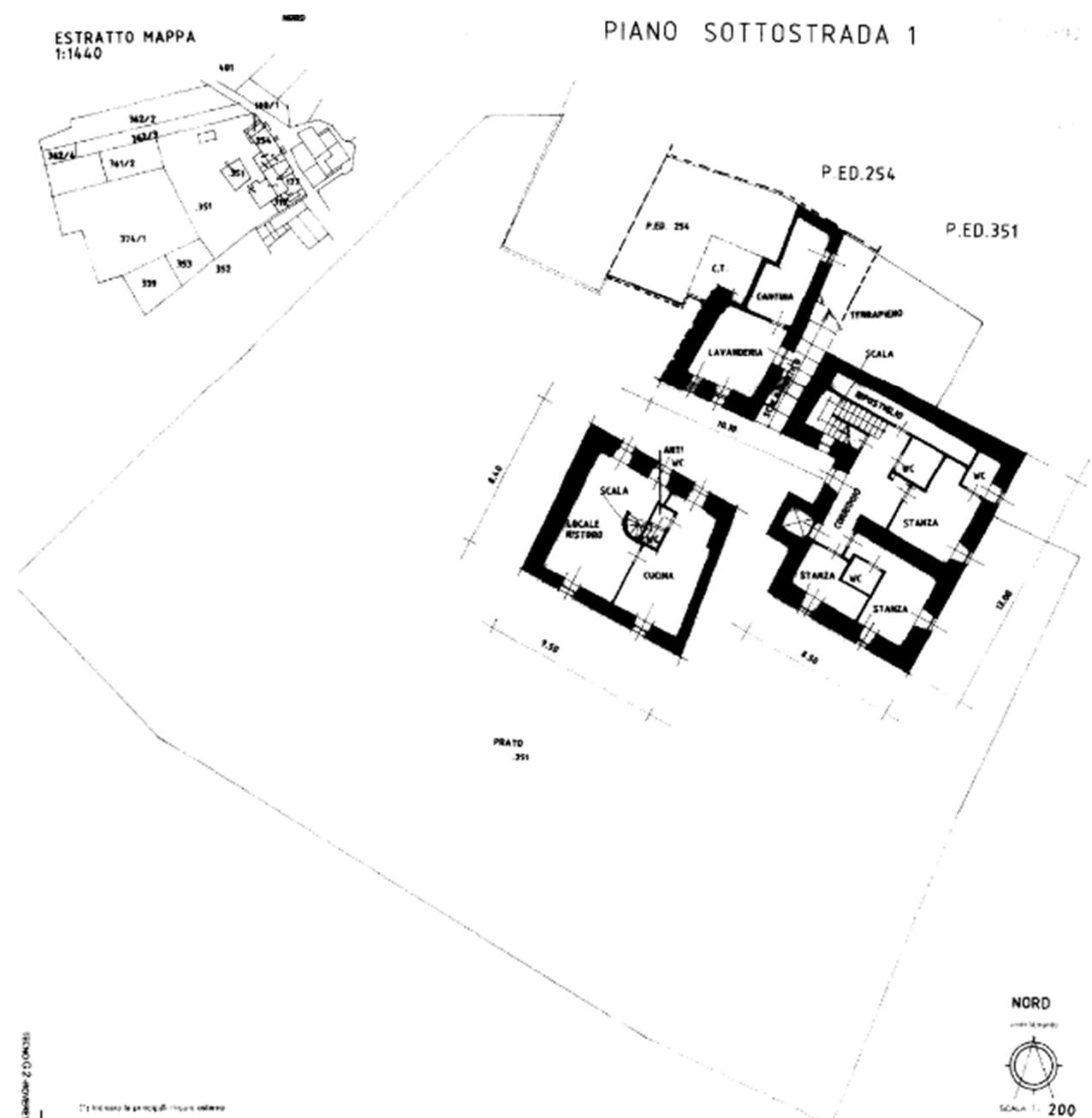
Inquadramento zona OMI

ALLEGATO
N° 5

Scala
data

ESTRATTO MAPPA
1:1440

PIANO SOTTOSTRADA 1



PLANIMETRIA	
ALLEGATO N°	Scala data
6	



(*) indicano le principali tracce ossiane

Digitized by srujanika@gmail.com

PLANIMETRIA	
ALLEGATO	Scala
N° 7	data



ESTERNI

DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA

ALLEGATO	Scala
N° 8	data



ESTERNI

DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA

ALLEGATO	Scala
N° 9	data



RECEPTION

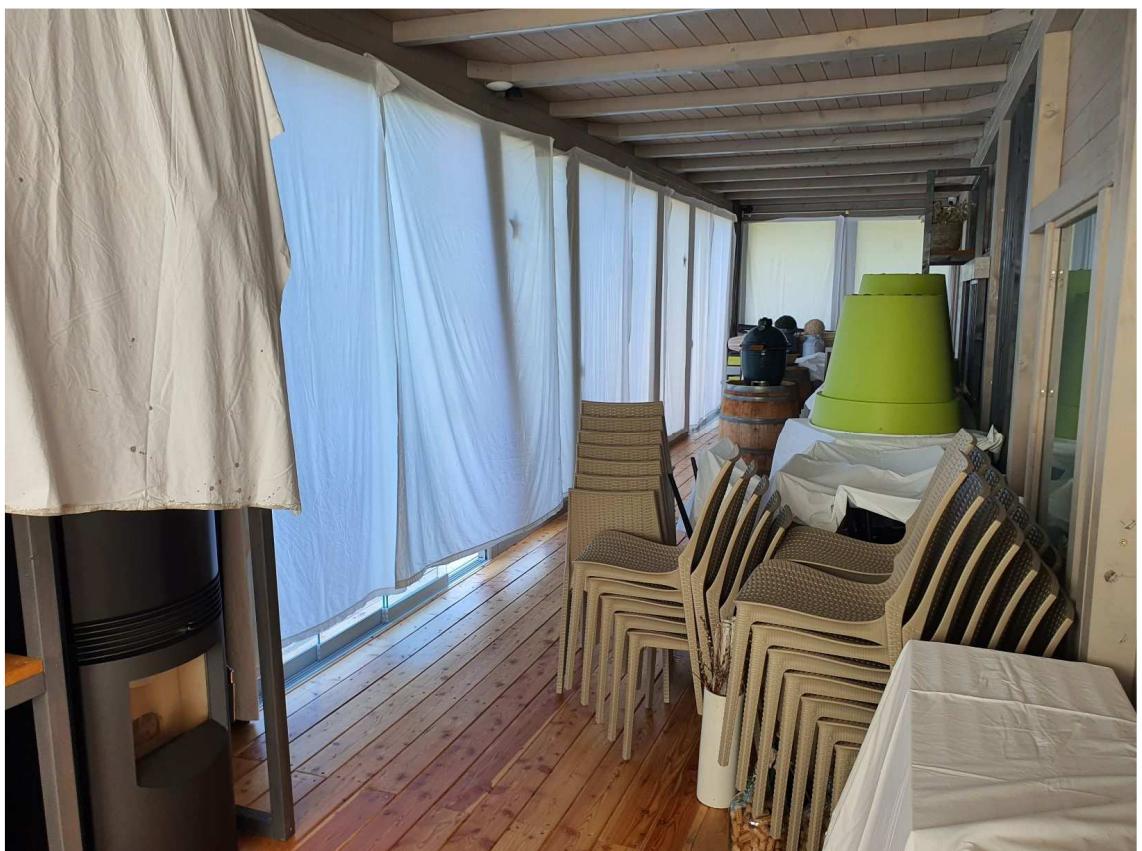


CUCINA

DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA	
ALLEGATO N° 10	Scala data



SALA DA PRANZO



SALA DA PRANZO

DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA

ALLEGATO	Scala
N° 11	data



STANZA TIPO



BAGNO

DOCUMENTAZIONE FOTOGRAFICA	
ALLEGATO N° 12	Scala data