

TRIBUNALE ORDINARIO DI VENEZIA

Procedura di Esecuzione Immobiliare

promossa da



contro



N° Gen. Rep. 304/2021

Giudice delle Esecuzioni: **Dott.ssa Silvia BIANCHI**

Custode del bene: **Dott. Alvisè CRETÙ**

Rinvio all'udienza del **30 Novembre 2022**

Esecuzione Immobiliare n. 304/2021

- 2 -

**Controdeduzioni alle osservazioni
relative al valore di stima immobiliare**

25 Novembre 2022

Esperto alla stima: Arch. Stefano Barbazza

Codice fiscale: BRBSFN63S27H823P

Studio in: Galleria Progresso 5 - 30027 San Donà di Piave

Telefono: 0421332720

Email: stefano.barbazza@virgilio.it

Pec: stefano.barbazza@archiworldpec.it

- In data 02 Novembre 2022 l'Ill.mo Signor Giudice Dott.ssa Silvia Bianchi, a scioglimento della riserva assunta all'udienza del 26/10/2022, vista la risposta alle osservazioni depositata dall'esperto in data 10/10/2022, osservato che l'esperto non ha preso posizione rispetto al punto 1 delle osservazioni (valutazione dell'immobile secondo i criteri indicati dal Geom. Romano);

p.q.m.

fissa nuova udienza ai sensi dell'art. 569 c.p.c. al 30/11/2022 ore 10,30 con termine all'esperto sino al 25/11/2022 per integrazione della propria risposta.

- In data 10/11/2022 lo scrivente ha ricevuto dalla cancelleria del Tribunale la comunicazione pec relativa a quanto sopra esposto e dopo aver espletato ulteriori indagini e verifiche, espone le proprie **controdeduzioni alle osservazioni formulate da parte esecutata relative al valore dell'immobile pignorato.**

Come richiesto dall'Illustrissimo Signor Giudice, lo scrivente ha elaborato di seguito la stima immobiliare applicando il criterio della capitalizzazione del reddito come proposto dal Geom. Romano.

Preliminarmente lo scrivente evidenzia che non condivide i dati utilizzati dal Geom. Romano nella propria determinazione del valore dell'Albergo, in quanto ritenuti non idonei al bene in esame per i seguenti motivi:

1) la scelta effettuata dal geom. Romano nell'individuazione del tasso di capitalizzazione pari al 3,96% desunto come rapporto tra la media dei valori di mercato di appartamenti posti in vendita sul web e analoghi appartamenti posti in affitto, non è attendibile per l'immobile in esame, eventualmente il tasso di capitalizzazione così determinato dovrebbe essere utilizzato per il settore residenziale e non ricettivo; infatti l'immobile alberghiero si differenzia notevolmente dalle altre tipologie presenti sul mercato degli investimenti proprio per le sue peculiarità e per la presenza di un'attività commerciale prevalente nonché per l'offerta di servizi agli ospiti tipica dell'attività ricettiva, non presenti negli appartamenti residenziali;

2) non è chiaro il motivo per cui il Geom. Romano assume il valore "**probabile**" del reddito lordo annuo da un calcolo astratto basato su percentuali medie di occupazione delle camere e non dai dati ufficiali riportati dai bilanci dell'albergo in esame;

3) l'assunzione del reddito netto medio annuo calcolato in percentuale del 20% sul valore "probabile" del reddito lordo annuo, non è conforme ai dati reali; si evidenzia inoltre che il reddito netto annuo percepito dalla proprietà dell'immobile, sotto forma di locazione, in questo caso deve corrispondere al contratto di locazione in essere (contratto sottoscritto nel 2003 e attualmente vigente) aggiornato secondo gli adeguamenti ISTAT, si veda allegato **A1**, decurtato di tutte le spese a carico della proprietà dell'edificio, tipo:

- imposta IMU di € 11.687,00 / anno;
- costo assicurazione e manutenzioni, circa € 1.500,00 / anno, ecc.

per questi motivi il valore dell'immobile determinato dal Geom. Romano in € 1.730.000,00 non è attendibile.

CRITERIO DI STIMA

Il caso in esame è costituito da un immobile a destinazione alberghiera soggetto a contratto di locazione e pertanto con rendita certa. Il criterio di stima della capitalizzazione dei redditi consiste nell'operazione matematico-finanziaria che determina il capitale (o valore di mercato) dividendo il reddito netto per un tasso r , che viene definito Tasso di Capitalizzazione. Il reddito netto si ricava dal canone di locazione, meno tutte le spese a carico della proprietà.

Diversamente da altri asset immobiliari, tipo quelli direzionali, commerciali in senso stretto o industriali, l'attività d'impresa alberghiera rappresenta il fondamentale percorso alla creazione di valore attraverso l'immobile.

La valutazione degli immobili alberghieri, rientranti nella categoria "Immobile / Attività", presenta alcune caratteristiche peculiari che rendono il processo valutativo più articolato rispetto ad altre tipologie, basandosi sull'analisi di alcuni principi fondamentali, accettati dalla comune pratica:

- caratteristiche fisiche dell'immobile rigide e difficilmente modificabili ai fini di una eventuale conversione d'uso, accoppiate a una obsolescenza elevata nelle differenti componenti dell'edificio (strutture, impianti, finiture, arredi);
- necessità di elevata competenza specifica per la gestione commerciale dell'immobile, opportunamente regolata da contratti tipici e atipici, fattore che ha portato alla nascita di operatori

alberghieri specializzati;

- fluttuazioni periodiche nelle prestazioni (performance) della gestione operativa degli immobili, che si riflette sulle proiezioni di conti economici e, conseguentemente, sui redditi oggetto di valorizzazione.

L'utilizzo del criterio reddituale è limitato alla valutazione di alberghi che presentano una certa stabilità nella redditività generata. La metodologia della comparazione fisica, applicata con la regola dei moltiplicatori di valore prezzo / camera, è utilizzata come approccio "empirico" così detto perché non si basa su metodologie di valutazione dotate di un rigore scientifico, quanto piuttosto prevede l'utilizzo di multipli costruiti sulla base delle esperienze degli analisti e dell'osservazione del mercato.

Pertanto a parere del sottoscritto il metodo reddituale è da ritenere idoneo per la valutazione dell'immobile in oggetto.

STIMA PER CAPITALIZZAZIONE DEL REDDITO

La capitalizzazione dei redditi è l'operazione matematico-finanziaria che determina il capitale (o valore di mercato) dividendo il reddito netto per un saggio r che viene definito tasso di capitalizzazione: $W = R / i$

dove (W) è il valore economico dell'entità oggetto di stima, (R) è il reddito medio–normale atteso al netto delle imposte ed (i) è il tasso di capitalizzazione.

Il tasso di capitalizzazione adottato in sede di applicazione del criterio reddituale esprime il rendimento atteso del capitale, tenuto conto del livello di rischio al quale il medesimo è esposto.

Dall'analisi di alcune transazioni immobiliari relative ad alberghi simili, è stato possibile desumere dal mercato un tasso di rendimento immobiliare variabile dal 4% al 7% per investimenti a lungo termine (20 anni).

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_{ts} con orizzonte

temporale 10 anni. Il tasso (Rts) utilizzato è quello medio degli ultimi anni dei rendimenti lordi di Stato, ed è pari a circa allo 0,80%;

➤ un premio per il rischio (Pr) 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 all'1,50%;

- una componente legata al tasso atteso di inflazione per reintegrare la perdita di potere di acquisto che la moneta subisce per effetto dell'inflazione (Rinf); la media del tasso di inflazione degli ultimi 20 anni, è pari all'1,79%, si veda allegato **A2**;

- una componente legata al rischio di business, derivante dall'andamento del settore turistico-ricettivo (che nel nostro caso beneficia di una posizione favorevole, vicino alla spiaggia e di un contesto urbano qualificato); da tale considerazione si ritiene possa derivare un contributo pari all'1,36%.

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

$$k = Rts + Pr = 0,80\% + 1,50\% + 1,79\% + 1,36\% = 5,45\%$$

pertanto si ritiene di assumere, in via prudenziale, il tasso di attualizzazione pari al **5,50%** che sembra assolutamente compatibile con il rischio proprio dell'investimento in un immobile alberghiero. Tale valore risulta compatibile con la media dei valori minimo (4%) e massimo (7%) dei tassi di capitalizzazione normalmente utilizzati dagli operatori di mercato.

L'immobile è soggetto a contratto di locazione e il canone lordo annuo riferito al 2022 è di € 77.513,00.

Il reddito netto, come detto, si ricava dal reddito lordo meno tutte le spese a carico della proprietà che sono:

- manutenzioni, assicurazione circa	€ 1.500,00
- imposte IMU imposte, ecc..	<u>€ 11.687,00</u>
Somma	€ 13.187,00

Nel caso concreto l'immobile produce un reddito netto annuo pari a € 64.236,00:

$$€ 77.513,00 - € 13.187,00 = € \mathbf{64.326,00}$$

Applicando i valori appena determinati reddito netto e tasso di capitalizzazione nella formula

$$W = R / i$$

si perviene alla determinazione del valore dell'immobile alberghiero in misura pari a:

$$W = € 64.326,00 : 0,055\% = € 1.169.563,64$$

Valore di stima arrotondato € 1.170.000,00

Da quanto sopra esposto si può affermare che il capitale da investire per l'acquisto dell'immobile denominato HOTEL RAGNO - 3 stelle determinato con il metodo di capitalizzazione dei redditi, fissando una redditività annua del 5,50% calcolata sul reddito netto percepibile dalla locazione dell'albergo, risulta pari a € 1.170.000,00 esclusi gli arredamenti.

Considerato che l'Hotel Ragno è dotato di:

- n. 10 camere singole	n. 10 posti letto
- n. 26 camere doppie	n. 52 posti letto
- n. 6 camere triple	<u>n. 18 posti letto</u>
Totale	n. 80 posti letto

ai fini della presente stima si possono considerare l'equivalente di 40 camere doppie

pertanto il valore per camera è di: € 1.170.000,00 : 40 = € **29.250,00 / camera**.

A completamento dell'indagine valutativa si riporta di seguito la stima dell'immobile per prezzo/camera determinato con metodo comparativo.

Visto l'attuale andamento del settore immobiliare per gli edifici a destinazione ricettiva, sentito il parere dell'Associazione Albergatori di Jesolo, di commercianti del settore turistico, nonché le quotazioni che agenti immobiliari e operatori locali utilizzano per la zona di Jesolo Lido, per immobili vicini al mare simili a quello in esame e da ristrutturare, quotazioni che oscillano attualmente tra € 30.000,00 e € 35.000,00 per camera doppia, a seconda della posizione, del grado di manutenzione, delle caratteristiche e dotazioni della struttura, lo scrivente ritiene congrua, in via prudenziale, per l'albergo in oggetto, l'applicazione dei seguenti valori:

per camere singole	€ 21.000,00 x n. 10 =	€ 210.000,00
per camere doppie	€ 30.000,00 x n. 26 =	€ 780.000,00
per camere triple	€ 39.000,00 x n. 6 =	€ <u>234.000,00</u>

Valore di stima **€ 1.224.000,00**

In conclusione lo scrivente ritiene che ai fini della procedura esecutiva, il valore dell'immobile da proporre in asta si possa determinare come media dei due valori calcolati con il prezzo/camera nella perizia di stima elaborata in data 08/07/2022 (presente agli atti) e per capitalizzazione dei redditi, nel presente documento:

(€ 1.224.000,00 + € 1.170.000,00) : 2 = € 1.197.000,00

A detrarre (decurtazioni e correzioni):

- | | |
|--|---------------------|
| - costi per pratica edilizia in Sanatoria | € - 7.500,00 |
| - costi per aggiornamento catastale | € - 1.000,00 |
| - costi per cancellazione formalità pregiud. | € - 329,00 |
| - spese per redazione dell'A.P.E. | € <u>- 1.000,00</u> |

Sommano € **1.187.171,00**

Valore arrotondato € 1.187.000,00

(un-milione-cento-ottanta-sette-mila/00)

* * *

Lo scrivente ritiene di aver preso posizione circa le osservazioni mosse da parte esecutata e di aver ulteriormente argomentato la propria valutazione tramite criterio di stima per capitalizzazione dei redditi.

In fede.

San Donà di Piave, 25 Novembre 2022

Il c.t.u.

Arch. Stefano Barbazza

(documento firmato digitalmente)

Allegati:

A1) Canoni di locazione con adeguamento ISTAT

A2) Andamento dell'inflazione dal 2003 al 2022

E.I. 304-2021 TRIBUNALE DI VENEZIA

canone iniziale pattuito	adeguamento ISTAT	oltre iva 22% di legge
dal 01/04/2004 al 31/12/2004	61.900,00	
	62.457,10	
2005	63.643,78	
2006	64.534,79	
2007	66.212,69	
2008	67.338,31	
2009	68.146,37	
2010	69.373,00	
2011	71.315,44	
2012	72.741,75	
2013	73.032,72	
2014	72.813,62	
2015	73.177,69	
2016	73.616,76	
2017	73.984,84	
2018	74.428,75	
2019	74.652,04	
2020	74.353,43	
2021	76.732,74	
2022		

Inflazione media Italia dal 1956 al 2022

Serie storica dell'inflazione media in Italia dal 1956 al 2022

Tabella e grafico con i dati dell'inflazione media in ITALIA con possibilità di estrarre il dettaglio mese per mese per l'anno selezionato

Inflazione media in Italia ultimi 3 anni

Inflazione media attuale, anno 2022 periodo Gennaio 2022 - Ottobre 2022 uguale a 7,5%.

Inflazione media ultimi 12 mesi periodo Novembre 2021 - Ottobre 2022 uguale a 6,9%

L'inflazione media per l'anno 2021 è stata uguale a 1,9%.

L'inflazione media nel 2020 fu del -0,1%.

La tabella con la serie storica dell'inflazione.

L'anno in cui si è raggiunto il massimo valore medio dell'inflazione è stato il **1980** con il valore di **21,2%**. Il valore minimo dell'inflazione c'è stato nell'anno **1959** con **-0,5%**.

Grafico dell'inflazione media dal 1956 al 2022

Inflazione media annua dal 1955 al 2022

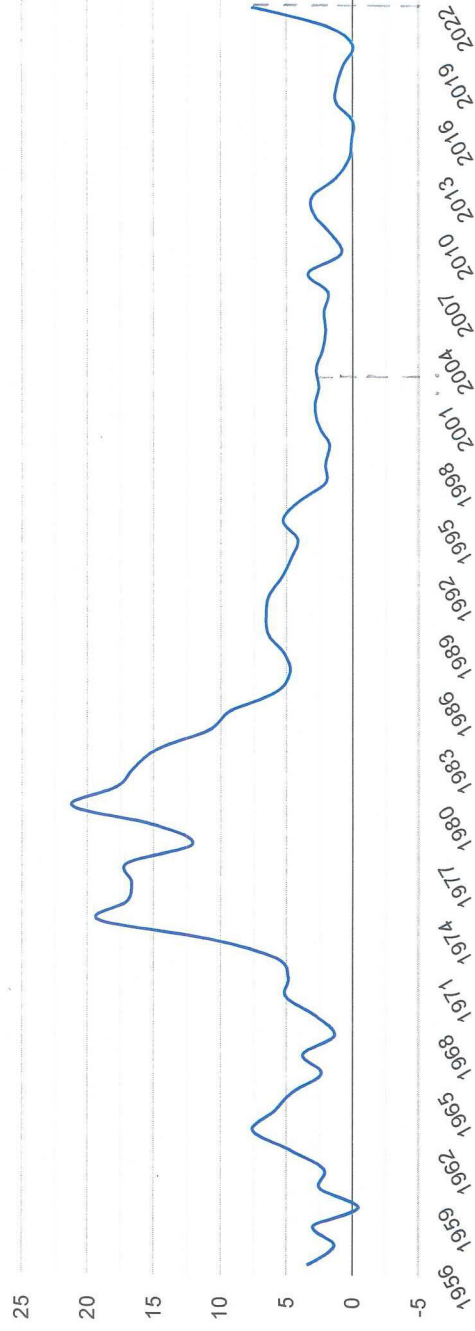


Tabella dell'inflazione media dal 2022 al 1956

ANNO	Media annua	Dettaglio anno
2022	7,5%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2022)
2021	1,9%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2021)
2020	-0,1%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2020)
2019	0,6%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2019)
2018	1,1%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2018)
2017	1,2%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2017)
2016	-0,1%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2016)
2015	0%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2015)
2014	0,2%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2014)
2013	1,2%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2013)
2012	3%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2012)
2011	2,8%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2011)
2010	1,5%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2010)
2009	0,8%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2009)
2008	3,3%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2008)
2007	1,8%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2007)
2006	2,1%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2006)
2005	2%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2005)
2004	2,2%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2004)
2003	2,7%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2003)
2002	2,5%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2002)
2001	2,8%	Dettaglio (https://www.rivaluta.it/dettaglio-inflazione-media.asp?t=NIC_T&y=2001)