



TRIBUNALE DI CATANIA

SESTA SEZIONE CIVILE

Procedura Esecutiva Immobiliare n. **478/2018**

Promossa da:

BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.p.a.

Nei confronti di:

Giudice:

Dott.ssa FLORIANA GALLUCCI

INTEGRAZIONE alla relazione di consulenza

4 gennaio 2022

Esperto del Giudice

GIOVANNI RUBUANO

Geometra Perito ed Esperto CCIAA di Catania CT-495

Valutatore Immobiliare Certificato UNI 11558:2014

C.F.: RBNGNN75P15C351R - P.IVA 05506540870

Via Distefano n. 47 – 95030 Pedara (CT)

Telefono: **338.6432481**

consulente@giovanrirubano.it

giovanri.rubano@pec.giovanrirubano.it

www.giovanrirubano.it

Socio E-Valuations Istituto di Estimo e Valutazioni – www.e-valuations.org
Componente Consiglio Direttivo GEO.VAL. ESPERTI Geometri Valutatori Esperti – www.geoval.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it



COMUNE DI RIPOSTO

”

VIA DEI MARINAI D'ITALIA N. 7 (EX PIAZZA DELLA VITTORIA) ANGOLO VIALE AMENDOLA

LOTTO 1

ASTE
GIUDIZIARIE.IT**PREMESSA**

Nell'udienza del 30.11.2021 il G.E.

- ritenuto che la stima necessita di **chiarimenti [1]**;
- ritenuto, invero, **non condivisibile** parametrare la stima a valori astratti [2], privi di riscontro a livello locale (la potenzialità ricettiva di una struttura in Giardini Naxos non è quella di Riposto) [3] o all'occupazione di tutte le camere per 365 giorni all'anno [4], senza considerare l'effettiva redditività della struttura [5] e la reale vocazione turistica del comune ove è situato il bene [6];

ha invitato l'esperto a **depositare relazione integrativa** tenendo conto anche degli utili effettivamente [5] prodotti dalla struttura alberghiera oggetto di pignoramento.

Sulla base di quanto ritenuto e richiesto dal G.E. si procede a relazionare in merito per meglio chiarire la scelta e la metodologia estimativa adottate per la valutazione del bene in questione.

[1] SULL'ASSUNZIONE E SCELTA DEL PROCEDIMENTO DI STIMA

<<Con la pandemia da Covid-19 da subito si sono profilati scenari di incertezza per la valutazione degli immobili, in special modo quelli a destinazione turistico-ricettivo. Allo stato attuale permane difficile avere una percezione chiara dell'andamento futuro dello specifico segmento di mercato e pertanto **si assume che la stima sia riferita al periodo immediatamente pre-covid** e si consiglia di tenere monitorata con frequenza la valutazione.

Tenuto conto dell'assunzione per la valutazione (stima periodo pre-covid) e delle caratteristiche dell'immobile (hotel di piccole dimensioni e medio e/o che non presentano fluttuazioni nella redditività) il metodo applicato è il **metodo finanziario della capitalizzazione diretta** (direct capitalization).>> (Stralcio relazione di consulenza depositata).

Assunzione per la valutazione

A distanza di mesi dalla stesura della relazione di consulenza **rimane ancora valida l'assunzione** di riferire la data della stima al periodo pre-covid. Infatti, come ben noto, il periodo di incertezza permane e il settore turistico-ricettivo ancora risente negativamente gli effetti della pandemia nonostante i flebili segnali di ripresa della scorsa estate. In questo contesto il riferimento a dati del periodo in corso di certo renderebbe il valore di stima parecchio condizionato e non veritiero.

Metodo finanziario della capitalizzazione diretta

Per la valutazione degli immobili a destinazione turistico-ricettiva la *best practice* annovera il metodo comparativo e il metodo reddituale; il **metodo comparativo** è basato sul confronto fra il bene oggetto di analisi ed altri beni simili oggetto di transazione, il **metodo reddituale** finanziario è basato sull'attualizzazione dei futuri redditi derivanti dalla



proprietà. Giusto per completezza, la disciplina estimativa menziona anche il **metodo del costo** (valore del suolo e costo di ricostruzione deprezzato dell'immobile); in generale però è una metodologia che presenta forti limitazioni applicative per i notevoli margini di incertezza e per essere poco ancorata al valore di mercato; nel caso di immobili turistico-ricettivi poi è praticamente inapplicata.

Il metodo comparativo è considerato il metodo preferenziale per arrivare al valore di mercato (Standard di Valutazione EVS 2020, 6.1) purtroppo nel caso in specie non può essere applicato per la mancanza di beni simili necessari per la comparazione (quanti alberghi sono stati venduti recentemente a Riposto con caratteristiche simili a quello oggetto di stima?). Il metodo valutativo da applicare pertanto non può che essere quello reddituale.

Nell'ambito del **metodo reddituale** si ha:

- il metodo reddituale finanziario **Discounted Cash Flow** (DCF);
- il metodo della **capitalizzazione diretta**.

A differenza del DCF che si basa su considerazioni finanziarie intorno alla serie dei redditi e alla durata dell'investimento immobiliare, il **metodo della capitalizzazione diretta converte in modo diretto il reddito di un immobile nel valore di mercato**, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione oppure moltiplicandolo per un fattore, presentandosi così nella forma più semplice. Trova applicazione generalmente per la valutazione di hotel di piccole dimensioni e medio e/o basso posizionamento che non presentano fluttuazioni nella redditività, come nel caso del bene in oggetto.

[2] SUL PARAMETRARE LA STIMA A VALORI ASTRATTI

In estimo per il **postulato dell'ordinarietà** (uno dei cinque postulati estimativi) *il giudizio di stima, per essere oggettivo e generalmente valido, deve essere formulato sulla base della teoria dell'ordinarietà*. In generale l'ordinarietà è il principio secondo cui la valutazione di un immobile non può basarsi su particolarismi o singolarità ma deve fare **riferimento sempre a condizioni medie, normali** e cioè appunto ordinarie, che non necessariamente corrispondono a quelle in essere riferite al bene oggetto di stima. Secondo questo criterio (criterio statistico) dal punto di estimativo significa asserire che il più probabile valore di stima di un immobile è il valore medio della distribuzione statistica normale - o gaussiana - dei valori di stima.

Entrando più nello specifico, per lo Standard di Valutazione RICS 2020 ("**Red Book**"):

- *Determinate proprietà sono normalmente acquistate e vendute sulla base del loro potenziale commerciale. Alcuni esempi sono: **alberghi, pub e bar, ristoranti, locali notturni, stazioni di servizio, case di cura, casinò, cinema, teatri e altre strutture destinate al tempo libero**. La caratteristica fondamentale di questo tipo di proprietà consiste nel fatto che esse **sono state progettate o adattate per un uso specifico**, con conseguente mancanza di flessibilità, per cui valore della proprietà è di norma intrinsecamente correlato ai profitti che il proprietario può conseguire da tale uso. Il valore riflette quindi il potenziale commerciale della proprietà. Si tratta pertanto di una situazione diversa rispetto a quella di una proprietà generica, quali uffici, immobili industriali o negozi, che possono solitamente essere adibiti a tipi di attività differenti. (VPGA 1.3)*
- *Utile operativo sostenibile (FMOP)*



Corrisponde al livello di profitto, calcolato prima degli ammortamenti e degli oneri finanziari connessi alla proprietà (e del canone di locazione, ove del caso), che **un operatore ragionevolmente efficiente (REO)** otterrebbe da un volume d'affari soddisfacente e sostenibile nel tempo, sulla base di una stima dei potenziali ricavi generabili dalla proprietà. Questo valore deve tenere conto di tutti i costi e di tutte le uscite dell'operatore ragionevolmente efficiente (REO), così come di un adeguato accantonamento annuale per le spese periodiche, quali manutenzioni, ristrutturazioni e rinnovo dell'inventario. (VPGA 2.4)

- **Volume d'affari sostenibile (FMT)**

Il livello di attività commerciale che un operatore ragionevolmente efficiente (REO) si aspetterebbe di realizzare in base all'assunzione che la proprietà sia adeguatamente attrezzata, mantenuta e gestita. (VPGA 2.5)

I più moderni standard di valutazione quindi indicano per la stima reddituale il profitto generato dall'**operatore ragionevolmente efficiente**, quello che nell'estimo della tradizione italiana è annoverato **imprenditore ordinario**, rimarcando il principio dell'ordinarietà con l'assunzione "che la proprietà sia adeguatamente attrezzata, mantenuta e gestita".

Nello specifico i "**valori astratti**" non sono altro che "Attivo" e "Passivo" di un bilancio di una **gestione alberghiera ordinaria** ovvero di un *operatore ragionevolmente efficiente*, dal momento che quelli degli ultimi tre anni pre-covid della gestione alberghiera effettiva ("*entità operativa esistente*" VPGA 2.3) non possono ritenersi ordinari. Infatti, da una accurata ed attenta disamina dei bilanci in questione, è emerso che il margini operativi sono notevolmente al di sotto dai *medi e normali* margini che possono prospettarsi con una gestione dell'attività alberghiera di tipo ordinario, con la naturale conseguenza, prendendoli a riferimento ("*effettiva redditività*"), di sottostimare il bene essendo il reddito dell'immobile – da capitalizzare - stimato a partire dal netto di gestione.

[3] SULLA STRUTTURA IN GIARDINI NAXOS

Nell'approccio di stima reddituale *tutti i dati e le assunzioni devono essere ricavati dal mercato* (Standard di Valutazione EVS 2020, 7.2).

Prima di entrare nello specifico si puntualizza:

- Concetto di "mercato locale". Individuare il c.d. "mercato locale" non è una operazione oggettiva in quanto di fatto non è un "concetto definito" tanto da permetterne l'individuazione. E' definito invece il **segmento di mercato** che rappresenta l'unità elementare non ulteriormente scindibile dall'analisi economica-estimativa del mercato immobiliare. Per cui uno o più immobili ricadono nel medesimo segmento di mercato se presentano uguali ammontari (numerici e letterali) degli indicatori economico-estimativi, ossia se si tratta di unità immobiliari simili ai fini della stima.

Gli indicatori economico-estimativi sono: localizzazione, tipo di contratto, destinazione, tipologia immobiliare, tipologia edilizia, dimensione, forma di mercato, caratteri della domanda e dell'offerta, ciclo immobiliare, filtering.

Esempio:



Identificazione di un segmento di mercato in ambito residenziale

Identificazione immobile osservato	Subject (S)	A	B	C	D	E	F
							
Localizzazione	Zona semiperiferica.	Zona semiperiferica.	Zona semiperiferica.	Zona semiperiferica.	Zona centrale	Zona semiperiferica.	Zona semiperiferica.
Tipo di contratto	Compravendita immobiliare.	Compravendite immobiliari.	Compravendite immobiliari.	Compravendite immobiliari.	Compravendite immobiliari.	Compravendite immobiliari.	Vendita forzata
Destinazione	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.	Unità immobiliare residenziale.
Tipologia immobiliare	Appartamenti usati in condominio.	Appartamenti usati in condominio.	Appartamenti nuovi in condominio.	Appartamenti usati in condominio.			
Tipologia edilizia fabbricato	Condomini anni '80-'90 multipiano	Palazzi storici di metà '800	Nuovi Condomini a basso consumo energetico	Condomini anni '80-'90 multipiano			
Dimensione unità immobiliare	Piccola -media dimensione.	Piccola -media dimensione.	Piccola -media dimensione.	Piccola -media dimensione.	Piccola -media dimensione.	Piccola -media dimensione.	Grandi dimensioni
Filtering	Assente	Assente	Assente	Assente	Up	Assente	Down

Ai fini economico-estimativi l'indicatore "localizzazione" può ricondursi ad una zona/quartiere (è il caso degli immobili residenziali), ad un comprensorio (nel caso di aziende agricole), a comuni limitrofi (nel caso di immobili industriali, artigianali, alberghieri). Difficilmente le analisi di mercato relative ad immobili con destinazione turistico-ricettiva sono riferite puntualmente ad uno specifico comune se non solo per i grossi centri o per le località turistiche ad alta densità di strutture (indagini su macroarea).

- I dati relativi alla struttura alberghiera di Giardini Naxos, ma anche quelli della struttura alberghiera di Taormina e di Catania per come riportato nella relazione di consulenza, seppur potendoli considerare riferiti ad immobili dello stesso segmento di mercato comunque non sono stati utilizzati ai fini di una stima per comparazione diretta (metodo del confronto di mercato) ma quali termini per la determinazione del saggio di capitalizzazione per la stima reddituale (**saggio di mercato**).

Ciò puntualizzato, il saggio di capitalizzazione per la stima reddituale come detto deve essere *ricavato dal mercato*. Nella pratica professionale è prassi invece adottare saggi "assegnati" dal valutatore (più brutalmente, "inventati" dal valutatore) o determinati con dati ricavati dal mercato finanziario (è il caso del *build up approach* o del *WACC Weighted Average Cost of Capital*).

Volendosi attenere a quanto suggerito dagli standard di valutazione, ma più in generale a quanto impartito dalla dottrina estimativa, il saggio di capitalizzazione è stato determinato con la tecnica dell'**estrazione diretta di mercato** ("ricerca remota del saggio", Simonotti 2006) a partire da termini riferiti a dati di immobili simili (struttura a Giardini Naxos e per ulteriore riscontro strutture a Taormina e Catania).

Quindi Giardini Naxos così come Taormina e Catania rappresenta solo la località in cui si ha avuto conoscenza di un immobile simile recentemente compravenduto i cui dati tecnico-economici sono stati utilizzati per la determinazione del saggio di capitalizzazione di mercato inteso quale indicatore di redditività immobiliare per lo specifico segmento di mercato.



[4] SULL'OCCUPAZIONE DI TUTTE LE CAMERE PER 365 GIORNI ALL'ANNO

(Stralcio Insight Paper RICS. Ottobre 2016 - Valutazione degli immobili a destinazione turistico-ricettiva)

Valutazione degli Immobili a destinazione turistico-ricettiva

7.2 Il conto economico alberghiero

Nel settore alberghiero è prassi costruire i prospetti economici riclassificati secondo gli standard americani internazionali "Uniform System of Accounts for the Lodging Industry" (di seguito USALI, 11° edizione). Tali standard vengono largamente utilizzati dalle catene alberghiere internazionali e molti dei software alberghieri in commercio recepiscono tale schema (vedi allegato 9.3).

I prospetti USALI si basano principalmente su una suddivisione dei ricavi e dei costi per dipartimento e costi generali.

Si illustra di seguito il processo di determinazione delle principali componenti di conto economico applicate nello schema USALI.

7.2.1 Ricavi per reparto

Tipicamente i ricavi di una struttura alberghiera si suddividono in:

- camere (rooms);
- food & beverage '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.

La determinazione di tale voce discende dalla stima dei Key Performance Indicators (KPI), ovvero dal tasso di occupazione medio delle camere disponibili nel periodo di apertura e dal Ricavo Medio per Camera o Average Daily Rate (ADR) riferibile allo stesso periodo.

Il Tasso di Occupazione delle Camere (Occupancy Rate) esprime il rapporto tra il numero di camere vendute nel periodo di apertura e il numero di camere disponibili nello stesso periodo. Esso è influenzato dalle caratteristiche della domanda del mercato (si veda paragrafo 6.3) e dalle politiche commerciali adottate dalla struttura in esame.

Qualora non si disponga di evidenza storica per i suddetti indicatori, è indispensabile disporre di un database sufficientemente rappresentativo del contesto competitivo di riferimento, per poter procedere a un'analisi delle tendenze specifiche e combinate dei due indicatori.

Il prodotto di questi due fattori (ADR e Tasso di Occupazione) è noto come RevPAR (Revenue per Available Room) e 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.

Ricavi camere = giorni di apertura x numero di camere x RevPAR (ovvero ADR x Occ% x camere disponibili).

Al fine della identificazione dei ricavi complessivi della struttura alberghiera, occorre inoltre determinare i ricavi degli altri reparti come precedentemente elencati (food & beverage, spa, golf, ecc.), in base alla tipologia e categoria dell'albergo, riflettendo opportunamente eventuali ricavi non esclusivamente legati agli ospiti dell'hotel.

Per la determinazione di queste voci di ricavo occorrerà analizzare i dati storici se presenti nonché individuare i driver più appropriati per ciascuna voce di ricavo. La definizione di questi ricavi necessita di un'attenta analisi in quanto tali ricavi possono anche avere un'incidenza considerevole sui ricavi complessivi.

7.2.2 La struttura dei costi

L'analisi dei costi operativi si sviluppa su due livelli: costi per reparto e costi generali. I primi si riferiscono ai costi sostenuti in ogni singolo reparto e includono il costo delle materie prime, personale ed ogni altro costo direttamente attribuibile al rispettivo dipartimento. I costi generali rappresentano i costi che non è possibile allocare ai singoli reparti, ma che concorrono all'operatività dell'intera struttura (amministrazione, marketing, utenze, manutenzione).

Per maggiore chiarezza, dalla sottrazione dei suddetti costi (per reparto e generali) dai 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.

Infine, ove presenti, verranno inseriti i compensi per la gestione, generalmente rappresentati nel contratto di management, o dalle notional fees (compensi teorici) nel caso di vacant possession come dettagliatamente illustrate nel paragrafo 6.4.2.

Per ultimo sono da considerare le spese fisse che afferiscono alla componente immobiliare:

- tasse immobiliari;
- assicurazione sull'immobile;
- affitti passivi.

Il Margine Operativo Lordo al netto dei sopra citati costi è noto come EBITDA.

È per prassi poi corretto sottrarre all'EBITDA un accantonamento per il rinnovo o sostituzione degli arredi e attrezzature (FF&E reserve) pari a una percentuale dei ricavi complessivi normalmente compresa tra il 2% e il 5%.

In merito si precisa solamente che il tasso di occupazione del 40% in 365 giorni (indicato nella relazione di consulenza) è corrispondente al **tasso di occupazione del 70%** per il solo periodo di apertura annua della struttura.

[5] SULL'EFFETTIVA REDDITIVITA' DELLA STRUTTURA – SUGLI UTILI EFFETTIVAMENTE PRODOTTI

Valgono le stesse considerazioni di cui al precedente punto [2] e quindi si ribadisce che per la stima del valore di mercato dell'immobile in oggetto **i dati derivanti dall'effettiva redditività non possono ritenersi ordinari**. I medesimi semmai possono essere presi in considerazione per la stima di un valore diverso dal valore di mercato o per la stima del canone di locazione di fatto (e non di mercato) sostenibile.

[6] SULLA REALE VOCAZIONE TURISTICA

<<Riposto località perfetta per trascorrere una vacanza in Sicilia Orientale>>. <https://www.sicilyseashell.com/riposto/>

Riposto <<rappresenta uno dei più storici e caratteristici paesi marinari dell'area jonico-etnea>>.

<http://www.clicksicilia.com/cittapaesisicilia/riposto-turismo.html>

<<Buona risorsa è il turismo, agevolato da buone e moderne attrezzature ricettive e balneari>>.

[https://www.cittametropolitana.ct.it/il_territorio/Il Comune di Riposto.aspx](https://www.cittametropolitana.ct.it/il_territorio/Il_Comune_di_Riposto.aspx)

Della vocazione turistica di Riposto si è tenuto conto per la valutazione dell'immobile in oggetto. Tale condizione conferma ulteriormente il concetto secondo cui la struttura alberghiera in questione presenta delle grandi potenzialità per redditività e pertanto considerare i dati fallimentari di cui agli ultimi bilanci condurrebbe ad una sottostima dell'immobile.

Tanto si doveva. Si rimane a disposizione per ulteriori chiarimenti.

Pedara 4 gennaio 2022

L'Esperto del Giudice

Giovanni Rubuano

ASTE
GIUDIZIARIE.it

ASTE
GIUDIZIARIE.it





Firmato Da: RUBUANO GIOVANNI Emesso Da: ARUBAPECC S.P.A. NG CA 3 Serial#: 20d64943d4c5e826b4c2c36ae8b35a024c

