

CITTA' DI  
VENEZIA



**DIREZIONE SVILUPPO DEL TERRITORIO E CITTÀ SOSTENIBILE**

**ACCORDO PUBBLICO PRIVATO IN VARIANTE AL PIANO DEGLI  
INTERVENTI PER LA RIQUALIFICAZIONE DELL'ISOLA DEL TRONCHETTO**

**ALLEGATO 4**

Perizia di stima del valore delle aree e determinazione del beneficio pubblico

LA VALUTAZIONE DEL BENEFICIO  
PUBBLICO GENERATO DALL'ACCORDO  
AI SENSI DELL'ART. 6 LR VENETO N.  
11/2004 RIGUARDANTE  
IL PROGETTO UNITARIO AREE  
DENOMINATE LOTTO 1 E LOTTO 2 - 3  
UBICATE A VENEZIA,  
ISOLA TRONCHETTO

Venezia, Settembre 2018

SMART  
LANDI

Antonella Faggiani



## INDICE

<b>1. Premessa .....</b>	<b>3</b>
1.1 Soggetto incaricato .....	3
1.2 Oggetto e obiettivo della valutazione .....	3
<b>2. Descrizione delle aree oggetto di accordo .....</b>	<b>5</b>
2.1 Identificazione catastale .....	6
2.2 Sintesi della situazione urbanistica e giuridica delle aree .....	6
<b>3. I contenuti della proposta e le ipotesi sottese alla stima del beneficio pubblico.....</b>	<b>9</b>
3.1 La metodologia per la stima del contributo straordinario ai sensi dell'art. 16, comma 4 del Dpr 380/2001 lettera d-ter) .....	9
3.2 La stima del plusvalore economico generato dall'Accordo .....	12
<b>4. Il valore ante trasformazione.....</b>	<b>13</b>
<b>5. La stima del valore di mercato del bene successivamente alla variante .....</b>	<b>15</b>
5.1 Il procedimento di stima adottato per il <i>V post</i> trasformazione.....	15
5.2 L'analisi della consistenza .....	16
5.3 La stima dei costi della trasformazione.....	19
5.4 Il valore del bene successivamente alla trasformazione: la stima del valore di mercato degli alberghi.....	26
1.1.1. Il metodo della valutazione .....	26
1.1.2. I costi gestionali .....	31
1.1.3. La stima del saggio di capitalizzazione e il valore di mercato dei fabbricati ricettivi	
38	
5.5 I tempi della trasformazione del Progetto Unitario e la stima del saggio di attualizzazione .....	41
5.6 Elaborazione del modello finanziario.....	42
5.7 Il valore di mercato del bene post trasformazione .....	44
<b>6. LA VALUTAZIONE DEL CONTRIBUTO STRAORDINARIO.....</b>	<b>45</b>
<b>7. Allegati .....</b>	<b>46</b>
7.1 Italian Hotel Monitor e le fonti per la stima delle tariffe .....	47
7.2 I principali tassi d'interesse nel 2017 .....	48
7.3 Tabelle saggi prof. Damoradan.....	49

NOTA: Il presente documento annulla e sostituisce il documento precedente emesso in data 25/06/2018

## 1. Premessa

### 1.1 Soggetto incaricato

La valutazione è stata effettuata dalla società Smart Land srl, Calle del Sale 33, 30174 Mestre Venezia, P.IVA 04395900279, sotto la supervisione della dott.ssa Antonella Faggiani, dottore di ricerca in Estimo ed Economia territoriale e professore a contratto presso l'Università Iuav di Venezia e Member Royal Institution of Chartered Surveyors n.1224826.

La società Smart Land srl è stata incaricata il 7 giugno 2018 dalla VTRE Venezia Tronchetto Real Estate s.r.l di effettuare la valutazione del beneficio pubblico generato dall'accordo ex art. 6 riguardante il progetto unitario di due aree (Lotto 1 e lotto 2 e 3) localizzate a Venezia, Isola del Tronchetto, di seguito meglio identificate.

### 1.2 Oggetto e obiettivo della valutazione

L'incarico ha ad oggetto la stima del beneficio pubblico a seguito delle variazioni urbanistiche introdotte dall'approvando accordo con i privati ex art. 6 della legge urbanistica regionale 11/2004. Il beneficio pubblico esito dell'Accordo si sostanzia in due componenti:

- la prima componente rimanda al contributo straordinario di cui all'art. 16, comma 4 del Dpr 380/2001 in ragione alla variazione dei contenuti urbanistici relativi alle volumetrie già presenti nei lotti 1, 2 e 3 e la volumetria aggiuntiva prevista nel lotto 2 e 3. Questa componente è oggetto di valutazione nel presente documento.
- la seconda componente è indicata nell'accordo e attiene all'ammontare degli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria Questa componente non è oggetto di valutazione trattandosi di valori esito di indicazioni fornite dal Proponente.

L'oggetto della valutazione riguarda un insieme di aree libere ed edificabili comprese nel Piano Particolareggiato Tronchetto già definite nella convenzione del 1/10/2003 rep. 27631 atti notaio Chiaruttini di Venezia. Tale convenzione regola la cessione di tali aree da parte del Comune di Venezia a VTRE Venezia Tronchetto Real Estate s.r.l (di seguito VTRE/Proponente) e ne indica il valore di scambio.

Successivamente, in relazione all'esigenza manifestata dal Comune di Venezia di integrare la previsione delle opere di urbanizzazione da realizzarsi nell'isola, la società VTRE ha manifestato la propria valutazione di compatibilità dell'esecuzione delle stesse a propria cura ed onere nel contesto degli obblighi assunti con la convenzione in essere alla condizione che il beneficio pubblico che esse complessivamente rappresentano sia coerente ai contenuti dell'accordo.

Le informazioni circa il bene oggetto della valutazione sono desunte da:

- l'Accordo ex art. 6 LuR Veneto 11/2004;
- la documentazione fornita da VTRE Venezia Tronchetto Real Estate srl.

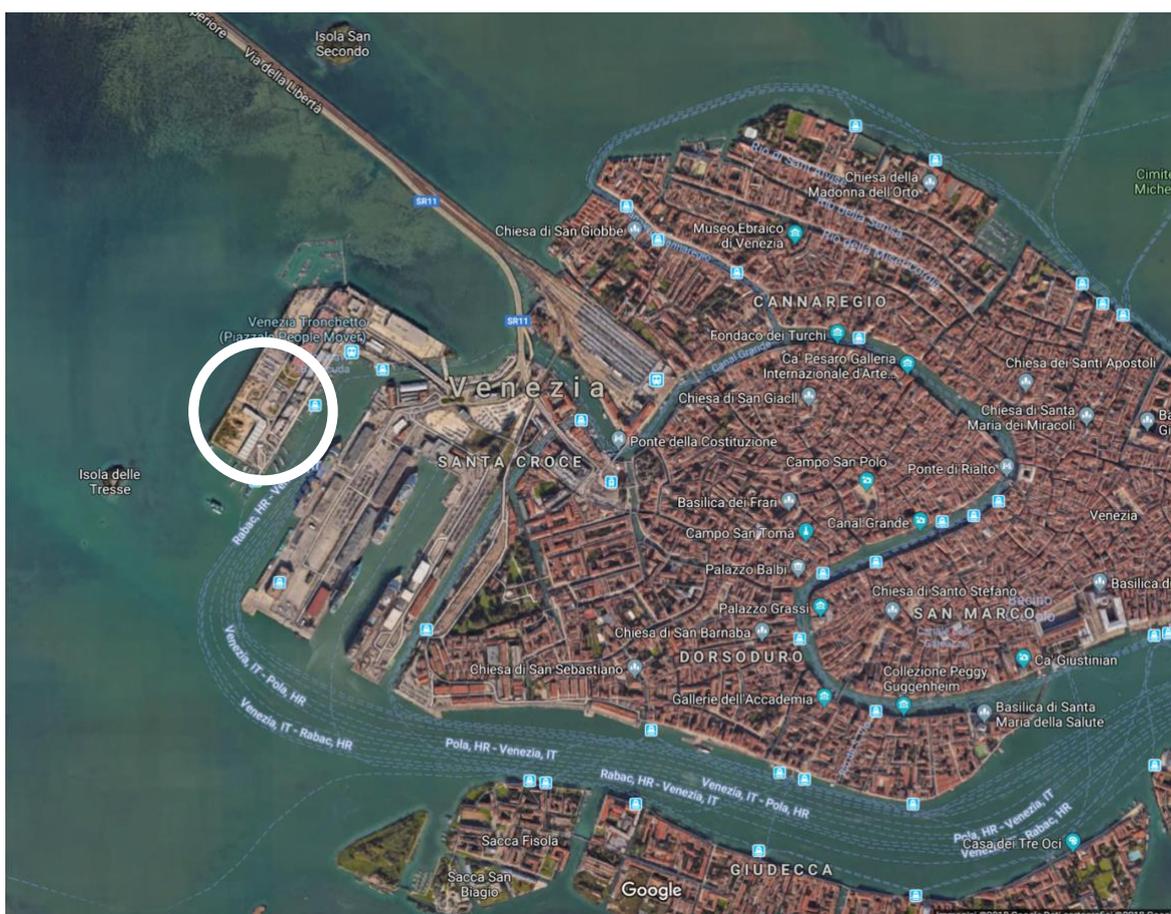
Le informazioni sono state esaminate unicamente da un punto di vista tecnico con lo scopo di stimare i valori indicati; questo report non contiene approfondimenti di tipo legale, né valuta ed esprime un giudizio sulla legalità ed affidabilità delle informazioni ricevute.

La data di riferimento della valutazione è il 19 settembre 2018

## 2. Descrizione delle aree oggetto di accordo

Le aree oggetto di valutazione sono localizzate a Venezia, Isola del Tronchetto, nella porzione sud occidentale dell'isola, tra l'autorimessa denominata Tronchetto Parking e l'area di attracco dei mezzi del trasporto di navigazione pubblica ferry-boat di connessione con il Lido.

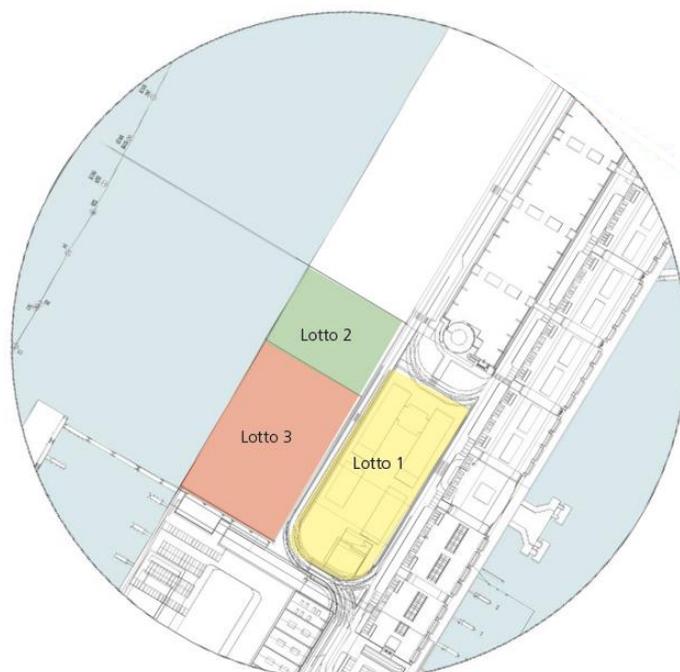
Figura 1 – Localizzazione e accessibilità



Le aree in oggetto sono i seguenti 3 lotti di forma regolare le cui caratteristiche sono:

- lotto 1 (anche denominato CC), area scoperta edificabile posta al centro dell'isola, individuata come "LOTTO CC" della superficie catastale complessiva di mq 7.044 confinante con mappali 311 e 312.
- lotto 2 (denominato E2), un'area scoperta edificabile posta lungo il lato ovest dell'isola, fronte Laguna di Venezia, individuata come "LOTTO E2" della superficie catastale complessiva di mq 6.533 confinante con mappali 45, 312, 117, 300 e Laguna di Venezia;
- lotto 3 (denominato EF1) area scoperta edificabile posta lungo il lato ovest dell'isola, fronte Laguna di Venezia, individuata come "LOTTO EF1" della superficie catastale complessiva di mq 6.185 confinante con mappali 115, 118, 312, 302, 301 e Laguna di Venezia;

Figura 2 – Indicazione dei lotti



Dalla documentazione progettuale allegata all'Accordo e fornita dal Proponente, si evince che i lotti si caratterizzano per le seguenti superfici:

- il lotto 1 ha una superficie di 9.697.mq;
- i lotti 2 e 3 si estendono per 13.708 mq.

## 2.1 Identificazione catastale

Dal punto di vista catastale le aree sono così identificate:

- Lotto 1 (CC) censito al Catasto Terreni al Foglio 8 mapp. 310 e 313;
- Lotto 2 (E2) catastalmente censita a Catasto terreni, Foglio 8 mapp. 115, 118, 314;
- lotto 3 (EF1) catastalmente censita a Catasto terreni Foglio 8 mapp. 117, 300, 303.

## 2.2 Sintesi della situazione urbanistica e giuridica delle aree

Sotto il profilo urbanistico, i lotti sono regolati dal V.P.R.G per la Città Antica DGR 3987 del 09/11/1999, come modificata con DCC120 6/10/2008, Piano Particolareggiato 1 – Isola Nuova del Tronchetto, DCC 46 del 07/04/2003, e V.P.R.G. per la Laguna e Isole minori, DGR 2555 del 02/11/2010. Le prescrizioni riportate sono le seguenti:

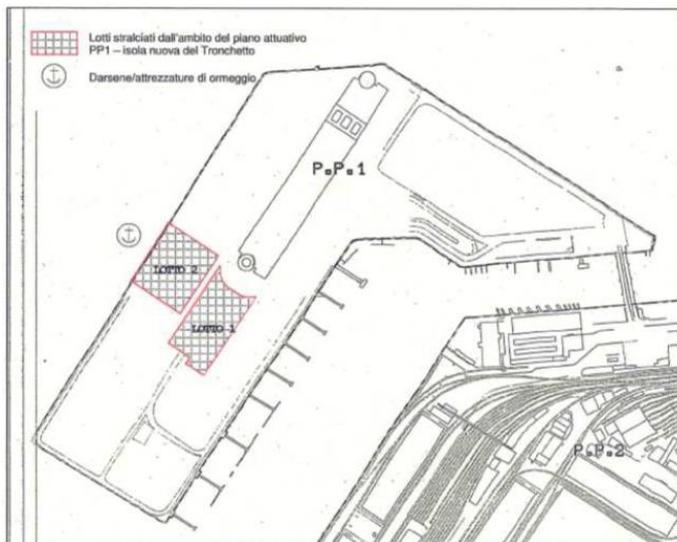
- Le aree corrispondenti ai lotti 1, 2 e 3 risultano stralciate dall'ambito del piano attuativo PP1 – isola nuova del Tronchetto.
- L'intervento è subordinato alla presentazione di un progetto unitario che riguarda i lotti 1, 2 e 3.

- Sono possibili trasposizioni di volumi tra i lotti 1, 2 e 3 nel rispetto dei limiti di altezza e di superficie coperta prevista per ciascun lotto. E' ammessa la realizzazione di garage interrati.

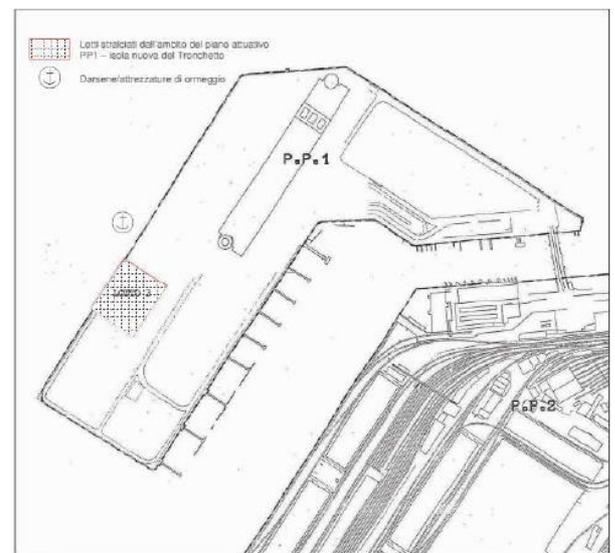
Le aree quindi sono comprese nell'ambito del Piano Particolareggiato del Tronchetto, la cui attuazione è disciplinata da una prima convenzione datata 1 ottobre 2003 rep. 27631 atti notaio Chiaruttini di Venezia e da una successiva convenzione stipulata tra la società VTRE e l'Amministrazione Comunale il 20 aprile 2016 rep. 40613 atti notaio Chiaruttini.

Le convenzioni stabiliscono le modalità di esecuzione delle opere di urbanizzazione previste nell'isola e le compensazioni relative agli oneri conseguenti mediante la cessione di aree comprese nel perimetro dell'isola.

Figura 3 estratto dalle schede urbanistiche allegata all'Accordo



ESTRATTO TAVOLA B0 - Zonizzazione e ambiti assoggettati a pianificazione urbanistica esecutiva con individuazione del lotto 1



ESTRATTO TAVOLA B0 - Zonizzazione e ambiti assoggettati a pianificazione urbanistica esecutiva con individuazione del lotto 3

### Lotto 1

- Destinazioni d'uso: oltre alle destinazioni d'uso compatibili già previste dalla strumentazione urbanistica vigente, sono consentite le destinazioni d'uso: abitazioni, abitazioni collettive, insediamenti per il commercio al minuto, attrezzature ricettive, uffici direzionali, uffici per l'erogazione diretta dei servizi, attrezzature culturali, attrezzature ricreative.
- Indici edificatori:
  - Altezza massima: 14,40 ml
  - Superficie coperta massima: 50% della superficie del lotto.
  - Volumetria edificabile massima per il lotto 1: 12.000 mc. di cui non più del 20% quella destinata ad attrezzature ricettive.

### Lotto 2 e 3

- Destinazioni d'uso: oltre alle destinazioni d'uso compatibili già previste dalla strumentazione urbanistica vigente, sono consentite le destinazioni d'uso: abitazioni, abitazioni collettive, insediamenti per il commercio al minuto, attrezzature ricettive, uffici direzionali, uffici per l'erogazione diretta dei servizi, attrezzature culturali, attrezzature ricreative e strutture a servizio della nautica da diporto. Nello spazio acqueo di fronte al lotto sarà possibile realizzare strutture di ormeggio per il diporto nautico.
- Indici edificatori:
  - Altezza massima: 14,40 ml
  - Superficie coperta massima: 50% della superficie del lotto.
  - Volumetria edificabile massima per il lotto 2: 29.480 mc. di cui non più del 20% quella destinata ad attrezzature ricettive.
  - Volumetria edificabile massima per il lotto 3: 22.000 mc. di cui non più del 45% quella destinata ad attrezzature ricettive.

La tabella seguente riepiloga le volumetrie in ragione delle destinazioni d'uso previgenti all'Accordo.

Tabella 1 -Prg vigente: Volumi e destinazioni d'uso

PRE-VIGENTE	Volume totale	% ricettivo	Volume ricettivo realizzabile (mc)
<b>Lotto 1</b>	12.000	20%	2.400
<b>Lotto 2</b>	29.480	20%	5.896
<b>Lotto 3</b>	22.000	45%	9.900
<b>Totale</b>	<b>63.480</b>		<b>18.196</b>
<b>Volume destinato ad altre funzioni (mc)</b>			<b>45.284</b>

Sotto il profilo giuridico, tali aree sono state promesse in vendita dal Comune di Venezia alla società Proponente (VTRE) nell'ambito della convenzione del 20 Aprile 2016 che, tra le altre cose, indica i valori delle aree oggetto di promessa di vendita.

### **3. I contenuti della proposta e le ipotesi sottese alla stima del beneficio pubblico**

La variante presentata dal soggetto proponente si caratterizza per una revisione delle regole di sviluppo immobiliare vigenti nella situazione antecedente all'accordo. La variazione dei contenuti urbanistici è sottesa al raggiungimento di un rilevante interesse pubblico e quindi di un beneficio pubblico.

L'accordo si colloca nell'ambito dell'attuazione del PP dell'isola del Tronchetto, integrandone e modificandone i contenuti, a partire da un quadro di impegni e modalità attuative già disciplinate da precedenti convenzioni sottoscritte tra il Comune di Venezia e il soggetto attuatore.

In questa prospettiva, il beneficio pubblico è rappresentato dai maggiori costi per la realizzazione delle opere d'interesse pubblico previste dal progetto che riguarda gli spazi del Centro Logistico Interscambio merci per il Mercato Ittico – secondo stralcio funzionale. A fronte di tale beneficio pubblico, l'accordo prevede:

- la modifica del limite imposto alle quantità volumetriche a destinazione ricettiva attualmente previste nei lotti 1,2 e 3 (meglio identificati come CC-E2-EF1) ;
- una quantità volumetrica aggiuntiva rispetto alle volumetrie riconosciute dal Piano previgente per il solo ambito che assomma i lotti 2 e 3 (identificati come E2, EF1);

Di conseguenza, per quanto attiene il lotto 1, la variazione riguarda esclusivamente l'eliminazione del limite quantitativo alla destinazione ricettiva. Ne consegue che la trasformazione successivamente all'Accordo riguarderà una volumetria pari a 10.859 mc a destinazione ricettiva.

Per quanto attiene il lotto 2 e 3, l'accordo prevede, analogamente al lotto 1, l'eliminazione del vincolo di destinazione ricettivo per la volumetria già riconosciuta dal Piano pre vigente (34.389 mc). Inoltre, l'Accordo prevede il riconoscimento di una volumetria aggiuntiva di 13.000 mc a destinazione ricettiva.

#### **3.1 La metodologia per la stima del contributo straordinario ai sensi dell'art. 16, comma 4 del Dpr 380/2001 lettera d-ter)**

Nell'ambito della disciplina sul contributo di costruzione contenuta nel Testo Unico Edilizia, e in particolare all'articolo 16, è stata inserita, per effetto delle modifiche introdotte dal DL

cd. Sblocca cantieri n. 133/2014, una nuova e ulteriore modalità di calcolo degli oneri di urbanizzazione.

In particolare, all'art. 16, comma 4 del Dpr 380/2001 è stata aggiunta la lettera d-ter) con cui si è espressamente previsto che, nella definizione delle tabelle parametriche, gli oneri di urbanizzazione sono determinati anche in relazione *“alla valutazione del maggior valore generato da interventi su aree o immobili in variante urbanistica, in deroga o con cambio di destinazione d'uso. Tale maggior valore, calcolato dall'amministrazione comunale, viene suddiviso in misura non inferiore al 50 per cento tra il comune e la parte privata e da quest'ultima versato al comune stesso sotto forma di contributo straordinario, che attesta l'interesse pubblico vincolato a specifico centro di costo per la realizzazione di opere pubbliche e servizi da realizzare nel contesto in cui ricade l'intervento, cessione di aree o immobili da destinare a servizi di pubblica utilità, edilizia residenziale sociale od opere pubbliche. Sono fatte salve le diverse disposizioni delle legislazioni regionali e degli strumenti urbanistici generali comunali con riferimento al valore di tale contributo”*.

La metodologia di valutazione del contributo straordinario ha l'obiettivo di determinare il “maggior valore” generato dagli interventi poiché il perfezionamento della variante allo strumento urbanistico vigente comporta una valorizzazione immobiliare in ragione di regole più vantaggiose di sfruttamento economico del bene.

Il Comune di Venezia, con delibera del Commissario Straordinario n. 34 del 20/03/2015, ha provveduto alla “Definizione dei criteri e determinazione del beneficio pubblico per accordi pubblico-privati ai sensi dell'art. 6 della L.R. 11/2004 e per interventi di interesse pubblico da realizzare attraverso il permesso da costruire in deroga ai sensi degli artt. 14 e 16, comma 4 lettera D Ter, del DPR 380/01”.

I criteri generali da applicare agli accordi pubblico-privati e per interventi di interesse pubblico da realizzarsi attraverso il permesso di costruire in deroga, sono riportati nell'allegato “B” della delibera.

La modalità di valutazione della convenienza pubblica è la seguente:

*“Viene determinata la “convenienza pubblica” come una percentuale del plusvalore economico derivante dalla trasformazione dell'area e cioè della differenza tra il valore finale degli immobili conseguente alla trasformazione urbanistica operata dal P. I. ed il valore iniziale degli stessi, tenuto conto degli oneri e delle spese necessarie per attuare le opere di trasformazione previste, compresi quelli di eventuale bonifica dell'area.*

*Dal punto di vista economico il valore di trasformazione del bene, ovvero il valore dell'area successivo all'accordo, è dato dalla seguente espressione:*

$$Bpr + Bpu = [Vm - (Cc + On + St + Sg + U)] - Vaa$$

ove:

*Vaa = valore dell'area con precedente destinazione (ante accordo)*

*Bpr = beneficio del privato a seguito dell'accordo*

*Bpu = beneficio pubblico mentre l'espressione:*

*Vm - (Cc + On + St + Sg + U) esprime il valore di trasformazione del bene, ovvero il valore dell'area successivo all'accordo, ove:*

*Vm = valore di mercato beni immobili conseguiti (post accordo)*

*Cc = costo costruzione manufatti*

*On = oneri concessori*

*St = spese tecniche*

*Sg = spese generali e di commercializzazione dei beni*

*U = utile d'impresa"*

Il criterio di articolazione del beneficio si fonda sulla destinazione d'uso prevista e sulla localizzazione in Terraferma piuttosto che nella Città Storica o in ambito insulare. Con specifico riferimento alle caratteristiche localizzative ed urbanistiche delle aree oggetto di accordo - categoria R6 (turistico - ricettivo Città Antica e Isole) – l'ammontare del beneficio pubblico è pari a 70% plus valore (V).

### 3.2 La stima del plusvalore economico generato dall'Accordo

Coerentemente ai contenuti della Delibera richiamata, la valutazione dell'impatto economico derivante dalla variazione del valore delle aree oggetto di accordo in ragione dei suoi contenuti viene effettuata nel modo seguente:

- in primo luogo, si procede alla stima del valore attuale delle due aree (Lotto 1 e Lotto 2 e 3) sulla base delle caratteristiche fattuali e le regole di utilizzo e valorizzazione attribuite dallo strumento urbanistico vigente;
- in secondo luogo, si procede a stimare il valore delle aree nell'ipotesi di variazione dello strumento urbanistico, ovvero considerando l'effetto delle regole urbanistiche di maggiore vantaggio (rimozione del limite volumetrico alla funzione ricettiva e aumento della volumetria).

La valutazione del contributo straordinario viene effettuata secondo le seguenti fasi:

- in primo luogo, si procederà alla stima del valore di mercato del bene sulla base delle previsioni stabilite dal Piano vigente (**V ante trasformazione**);
- la seconda fase si concentrerà sulla stima del valore di mercato dei lotti **successivamente** all'approvazione della variante (**V post trasformazione**);
- infine, si procederà alla **determinazione del maggior valore** generato e alla conseguente **determinazione del contributo straordinario** sulla base del criterio stabilito nella Deliberazione del Commissario straordinario n. 34 del 20/03/2015.

## 4. Il valore ante trasformazione

In primo luogo si procede a determinare il valore di mercato dei lotti 1, 2 e 3 nelle attuali condizioni fisiche e, soprattutto, giuridiche antecedenti all'Accordo.

A questo proposito, si richiama il fatto che le aree in oggetto sono state promesse in vendita dal Comune di Venezia nel 2016 per un importo complessivo di 16.504.800 euro.

Tale valore è riferito alla situazione urbanistica previgente all'Accordo e corrisponde, come si evidenzia nella tabella seguente, ad un valore riferito all'unità di volume urbanistico pari a 260 euro/mc.

Tabella 2 – I valori dei lotti riportati nella Convenzione del 2016

	Valore indicato in convenzione (euro)	Volume totale (mc)	Valore unitario (euro/mc)
Lotto 1	3.120.000	12.000	260
Lotto 2	7.664.800	29.480	260
Lotto 3	5.720.000	22.000	260
<b>Totale</b>	<b>16.504.800</b>	<b>63.480</b>	

Poiché il valore delle aree era già stato indicato nelle convenzioni sottoscritte tra il Comune di Venezia e VTRE e che ne stabilivano la modalità di cessione a VTRE, si assume quale valore delle aree ante accordo il valore unitario pari a 260 euro/mc.

Allo scopo di valutare la congruità di tale valore in relazione alla variazione temporale intercorsa dalla predetta convenzione (20 aprile 2016) alla data dell'Accordo, si è proceduto a verificare l'andamento delle quotazioni medie a partire dalle indicazioni desunte dalla serie storica pubblicata nel più recente "Osservatorio mercato immobiliare" disponibile prodotto da Nomisma nel mese di novembre 2017.

La pubblicazione elabora le quotazioni medie degli immobili localizzati nelle 13 principali aree urbane del paese allo scopo di fornire indicazioni circa l'andamento dei prezzi medi nei rispettivi sotto mercati immobiliari.

Tabella 3 – Prezzi medi sintetici riferiti a Venezia Città Antica (Fonte: Nomisma)

Anno	2016	2017
Abitazioni	3.154	3.129
Uffici	3.176	3.149
Negozi	5.771	5.737

Sulla base di tali indicatori è possibile verificare l'assenza di significativi scostamenti, poiché lo scostamento medio dal 2016 al 2017 è il seguente:

- per quanto riguarda le abitazioni, i prezzi sono diminuiti dello 0,75%;
- per quanto attiene gli uffici, lo scostamento rimane negativo e pari allo 0,78%;
- per i negozi si registra un aumento dello 0,61%.

Considerando che lo scostamento medio si colloca al di sotto dell'1%, e quindi è considerato non significativo nella prassi estimativa (poiché contenuto entro il 5%) si ritiene congrua l'invarianza dei valori.

La stima del valore dei lotti oggetto di Accordo viene elaborata con riferimento alla nuova articolazione delle volumetrie previste e riportata nella successiva tabella.

Tabella 4 \_ Il valore dei lotti nella situazione pre-vigente all'Accordo

	Volume (mc)	Valore unitario (euro/mc)	Valore ante trasformazione (euro)
Lotto 1	10.859	260,00	2.823.340,00
Lotto 2 e 3	34.389	260,00	8.941.140,00
Valore totale			11.764.480,00

Sulla base delle ipotesi assunte, è possibile affermare che il **valore di mercato delle aree prima dell'accordo** ammonta:

- per quanto attiene il lotto 1 a 2.823.340,00 euro
- per quanto riguarda il lotto 2 e 3 a 8.941.140,00 euro.

## 5. La stima del valore di mercato del bene successivamente alla variante

La seconda parte della valutazione ha lo scopo di giungere alla stima del valore di mercato dei lotti denominati 1 e 2-3 nell'ipotesi dell'approvazione della variante conseguente al perfezionamento dell'accordo. Per questa ragione, la valutazione è preceduta dall'illustrazione sintetica dei contenuti della proposta di trasformazione.

### 5.1 Il procedimento di stima adottato per il *V post* trasformazione

Il valore di mercato dei due terreni denominati Lotto 1 e Lotti 2 e 3 vengono determinati attraverso il procedimento di stima del valore di trasformazione, assumendo la natura strumentale delle aree alla trasformazione, coerentemente con i contenuti della proposta presentata dal soggetto proponente.

La scelta del procedimento del valore di trasformazione rispetto a quello comparativo è coerente alle indicazioni della letteratura scientifica, la manualistica e la prassi valutativa nazionale e internazionale ed obbligata in oggetto in ragione delle peculiarità e unicità dell'ambito oggetto di stima. Queste caratteristiche non consentono infatti di procedere alla fase fondamentale del procedimento comparativo, ovvero l'individuazione di *comparables*, compendi comparabili aventi analoghe caratteristiche.

Il procedimento del valore di trasformazione assume che il più probabile valore di mercato delle aree destinate allo sviluppo immobiliare sia pari alla differenza tra il valore del bene trasformato ed i costi necessari alla trasformazione, opportunamente attualizzati, secondo la seguente formalizzazione:

$$V_m = (V_n - K) / q^n$$

dove:

- $V_m$  è il valore di mercato dell'area edificabile;
- $V_n$  è il valore di mercato del fabbricato esito dello sviluppo immobiliare;
- $K$  sono i costi della trasformazione necessari a compiere lo sviluppo immobiliare;
- $1/q^n$  è il fattore di attualizzazione.

Operativamente, il procedimento di stima del valore di trasformazione viene sviluppato attraverso l'elaborazione di un modello finanziario per l'analisi dei flussi di cassa scontati. In particolare, viene utilizzato il *Discounted Cash Flow* in cui le entrate e le uscite, che rappresentano le prospettive di ricavo e di costo del progetto preliminare di trasformazione, sono scontate con un appropriato saggio di sconto.

Formalmente, il modello può essere rappresentato nel modo seguente:

$$Va = \frac{(R - C)_1}{(1 + r)^1} + \frac{(R - C)_2}{(1 + r)^2} + \dots + \frac{(R - C)_n}{(1 + r)^n} = \sum_{t=1}^n \frac{(R - C)_t}{(1 + r)^t}$$

dove:

- Va = Valore di mercato dei lotti;
- R= Ricavi pari al valore di mercato dei fabbricati realizzati;
- C = Costi di trasformazione;
- r= Saggio di attualizzazione;
- n= periodo di riferimento.

Nel caso specifico, la valutazione assume l'unitarietà del progetto, come si desume dall'accordo, e quindi prevede l'implementazione di un modello di valutazione che considera le ipotesi sottese allo sviluppo del lotto 1 e del lotto 2 e 3.

Il modello DCF si fonda su analisi condotte al fine di garantire che le ipotesi o le aspettative alla base della proiezioni dei flussi alla base del DCF siano appropriate per valore adottato, probabili e ragionevole rispetto al mercato di riferimento.

A questo scopo, le fasi che sviluppano l'elaborazione sono le seguenti:

1. l'analisi e determinazione della consistenza del progetto di sviluppo;
2. la stima dei costi necessari alla trasformazione (C);
3. la stima dei ricavi generati dal progetto (R);
4. l'articolazione dei costi e dei ricavi nel tempo;
5. la stima del saggio di attualizzazione r;
6. la conseguente implementazione del modello finanziario.

Nelle pagine che seguono sono illustrati i dati, le informazioni e le assunzioni impiegate.

## 5.2 L'analisi della consistenza

L'analisi della consistenza del progetto unitario muove dalla documentazione allegata all'Accordo fornita dal soggetto proponente, e rappresenta un'assunzione fondamentale alla base della valutazione. Si evidenzia che essa potrebbe non coincidere, nei singoli lotti, con le quantità indicate nella scheda urbanistica essendo possibile la trasposizione di volume tra i lotti.

**Lotto 1.** Sulla base del progetto allegato all'Accordo si è proceduto ad individuare le consistenze funzionali alla trasformazione.

Figura 4 – Progetto relativo al lotto 1

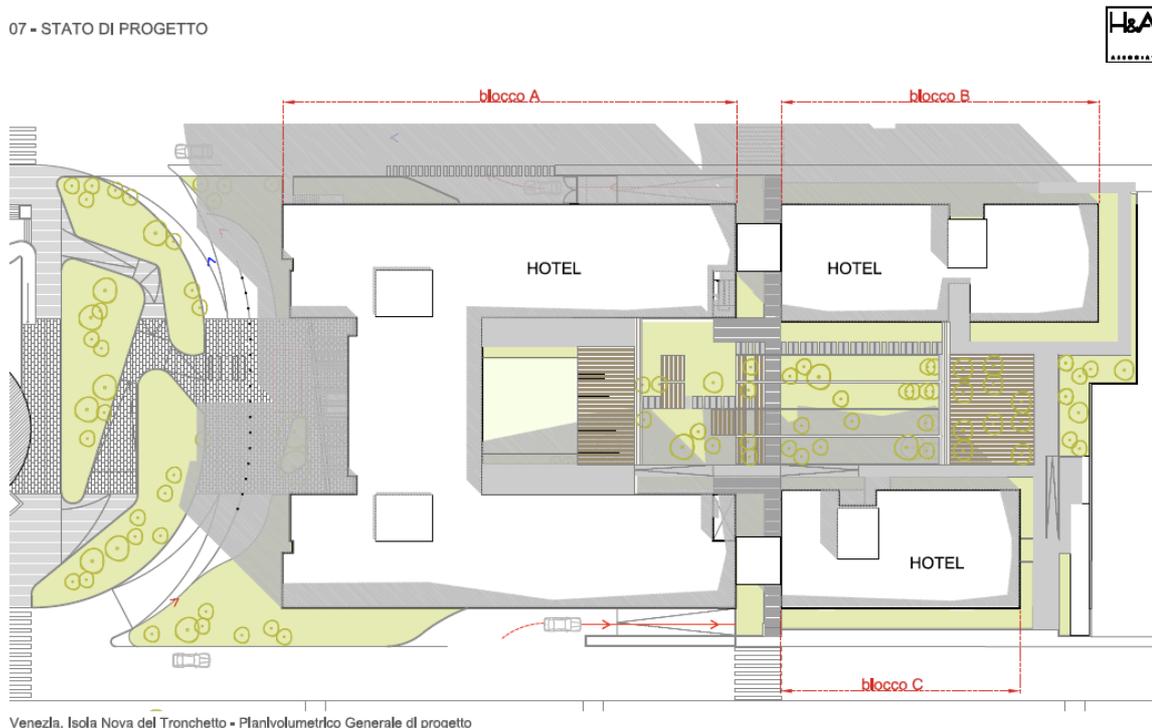


Tabella 5 – Determinazione delle consistenze per il lotto 1

	Quantità	UM	Note
Superficie fondiaria	2.800	mq	Ipotesi di progetto
Volumetria edificabile post	10.859	mc	ricettivo (3*)
Superficie lorda di pavimento	3.620	mq SI	Ipotesi di progetto
Superficie semi interrato	2.172	mq	Ipotesi di progetto
Aree esterne da sistemare	628	mq	Ipotesi di progetto
Superficie media stanza	35	mq	Ipotesi di progetto
Numero di stanze	102	numero	Ipotesi di progetto

**Lotto 2.** Il progetto relativo ai lotti 2 e 3 sviluppa l'intera volumetria esito dell'Accordo comprensiva, quindi, dell'aumento di volumetria. Nell'ambito della valutazione del plusvalore derivante dall'accordo, la stima del valore dopo la trasformazione viene effettuata considerando la trasformazione a ricettivo di tutta la volumetria pre vigente.

Figura 5 - Progetto relativo al lotto 2 e 3

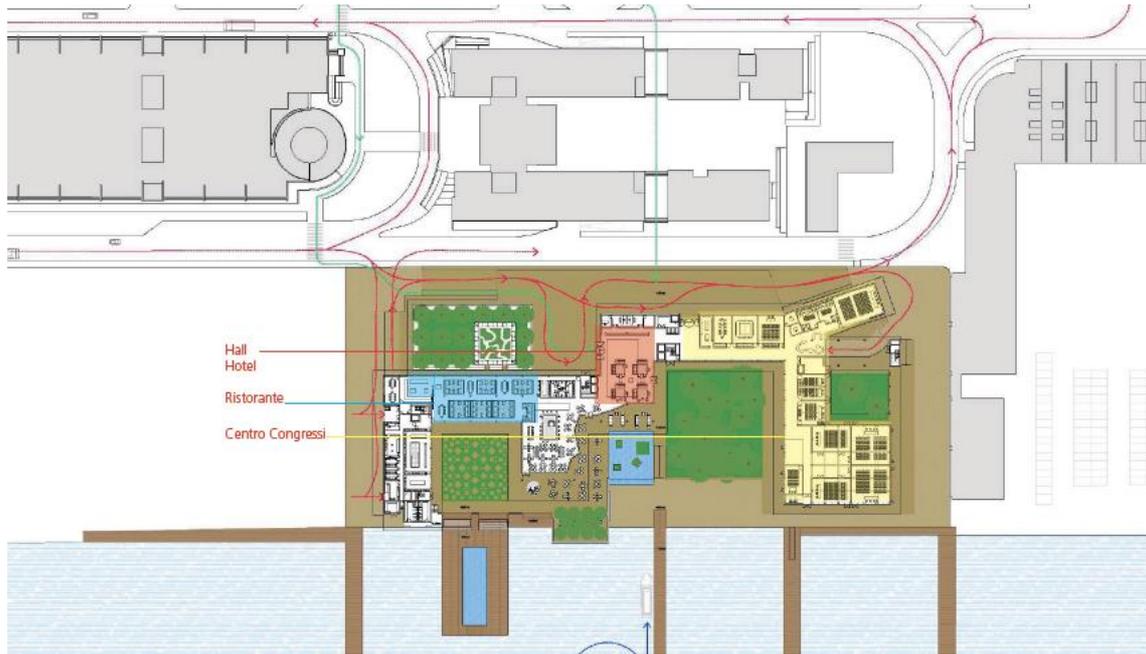


Tabella 6 - Determinazione delle consistenze per il lotto 2 e 3

	Quantità	UM	Note
Superficie fondiaria	13.708,00	mq	Ipotesi di progetto
Volumetria edificabile ante	34.389,00	mc	
Volumetria aggiuntiva	13.000,00	mc	
Volumetria edificabile post	47.389,00	mc	ricettivo (4*)
Superficie lorda di pavimento	15.796	mq SI	Ipotesi di progetto
Superficie semi interrato	4.250,00	mq	Ipotesi di progetto
Aree esterne da sistemare	9.458,00	mq	Ipotesi di progetto
Superficie media stanza	55,62	mq	Ipotesi di progetto
Numero di stanze	284,00	numero stanze	Ipotesi di progetto

### 5.3 La stima dei costi della trasformazione

La funzione del costo di produzione ( $C_p$ ) relativa allo sviluppo edilizio dei lotti è ripresa dai contenuti dell'Allegato B della Delibera n. 34/2015 del Commissario Straordinario, opportunamente integrati in ragione delle specificità della trasformazione del progetto in analisi. Per queste ragioni, essa può essere sinteticamente rappresentata nel modo seguente:

$$C_p = C_i + C_c + C_u + O_u + S_t + I + S_c + P$$

Dove

- $C_i$  = costo di idoneizzazione
- $C_c$  = costo di nuova costruzione dei manufatti, sistemazione aree esterne e arredi;
- $O_u$  = contributo agli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria ancora dovuti e al costo di costruzione;
- $S_t$  = comprendono le spese tecniche riferite ai compensi delle figure professionali coinvolte nella progettazione e nella realizzazione delle opere;
- $I$  = imprevisti;
- $S_c$  = spese di commercializzazione;
- $P$  = utile dell'operatore ovvero remunerazione del rischio e attività di *project management*.

Specifiche analisi di mercato presso fonti ufficiali, operatori locali della produzione edilizia e professionisti nel settore delle costruzioni hanno supportato la stima delle voci che compongono il costo di produzione, oltre ai dati e ai valori desunti dalla documentazione tecnica relativa al progetto.

I **costi di idoneizzazione** riguardano i costi funzionali alla predisposizione del cantiere, le bonifiche, la caratterizzazione dei terreni di scavo e il loro smaltimento. La stima del costo relativo a tali interventi ammonta a 100 euro/mq di superficie fondiaria ed è avvenuta per via comparativa con riferimento ai valori forniti da operatori della produzione edilizia opportunamente verificati attraverso l'elaborazione dei costi e delle relative incidenze desunti dalla pubblicazione "Prezzi Tipologie Edilizie" curata dal Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano ed edita da DEI – Genio Civile, 2014).

Tabella 7 – I riferimenti comparativi alla stima dei costi di idoneizzazione delle aree (Fonte:

Riferimenti Prezziario DEI		Incidenza del costo		Costo unitario lavorazione (euro/mq)
Scheda A9	Scavi e interri	3%	1.569	54,44
Scheda A10	Predisposizione area, allestimento cantiere	5%	1.657	84,84
Scheda H1	Esecuzione pozzi drenanti, nolo pompe, scavi e interri	9%	1.130	105,00
Media				81,43
Ipotesi di aumento degli oneri per la localizzazione insulare (+ 20%)				97,71

Il **costo di costruzione** viene valutato con riferimento alla destinazione d'uso ricettiva prevista nell'ambito del progetto e comprende i costi relativi a materiali, manodopera, noli e trasporti, spese generali, utile dell'impresa di costruzioni. In ragione dell'obiettivo della stima, il costo di costruzione dei manufatti viene stimato in modo comparativo con riferimento ai valori desunti dalla pubblicazione "Prezzi Tipologie Edilizie" curata dal Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano ed edita da DEI – Genio Civile, 2014, documento ampiamente noto e accreditato presso gli operatori pubblici e privati. Tali valori sono stati opportunamente verificati rispetto alle indicazioni degli operatori locali.

Il costo di costruzione assunto ha riferimento è quello relativo alla tipologia edilizia alberghiera (scheda D8 – Complesso Alberghiero, cfr. tabella successiva).

Tabella 8 -Prezziario DEI 2014 Scheda D8 Complesso alberghiero a 3 e 4 stelle

	Costo complessivo (a. netto di movimentazione terra e sistemazioni esterne)	UM
Costo totale da prezziario	24.029.539,24	euro
Slp da prezziario	15.000,00	mq
Costo unitario	1.601,97	euro/mq

Tale costo, pari a 1.600 euro/mq, oltre a riferirsi al 2014, attiene ad una costruzione eseguita in un cantiere con caratteristiche ordinarie, prive di elementi di complessità propri della collocazione insulare del progetto in analisi. Per questa ragione si è proceduto ad un ragguglio del valore allo scopo di internalizzare la maggiore complessità della localizzazione insulare del cantiere e l'aggiornamento cronologico alla data di valutazione attraverso l'impiego dei "numeri indice del costo di costruzione di un fabbricato residenziale", pubblicati dall'Istat.

Il costo di costruzione del fabbricato ricettivo, opportunamente raggugliato, ammonta con gli opportuni arrotondamenti a 1.800 euro/mq per la tipologia a 3 stelle, caratterizzata da minore qualità delle finiture e a 1.940 euro/mq per quanto attiene il complesso alberghiero a 4 stelle; quest'ultimo costo si assume comprenda anche il costo per la realizzazione della piscina.

Tabella 9- La stima del costo di costruzione unitario per le due tipologie

	Costo unitario euro/mq	Coefficiente di aggiornamento ISTAT	Aumento per di complessità cantiere	Costo unitario aggiornato
Ricettivo 4*	1.600,00	1,131%	20%	1.940,0
Ricettivo 3*	1.600,00	1,131%	10%	1.800,0

Al costo di costruzione del fabbricato fuori terra si somma il costo del parcheggio seminterrato previsto dal progetto. Il costo di costruzione relativo a tale intervento è stimato 900 euro/mq sulla base delle evidenze desunte dal succitato Prezziario (Scheda H11 Confronto di autorimesse interrate in presenza di acqua e non) e delle informazioni fornite da operatori della costruzione che operano in contesti caratterizzati da presenza di acqua.

Il costo unitario relativo alle aree esterne, mediante sistemazione a verde e pavimentazioni, è stimato in 100 euro/mq coerentemente alle indicazioni desunte da progetti analoghi ampiamente congruo alla luce delle verifiche effettuate attraverso la scheda I13 (Arredo urbano di piazza sopra parcheggio interrato). Tali costi sono assunti uguali per i due lotti, infatti la diversa incidenza superficiale della lavorazione (628 mq per il lotto 1 e 9.458 mq per il lotto 2) internalizza i maggiori interventi ipotizzabili per la struttura a 4 stelle rispetto a quella a 3 stelle.

Infine, si deve considerare il costo relativo agli arredi e agli investimenti per l'operatività iniziale delle strutture. Tale costo è stimato in modo parametrico a partire dal numero delle stanze e ammonta a 5.000 euro/stanza nel caso dell'albergo a 3 stelle e a 15.000 euro/stanza per l'albergo a 4 stelle.

Tabella 10 – Costo relativo agli arredi

	Superficie media/stanza (mq)	Costo/stanza (euro)	Costo unitario (euro/mq)
3*	35	5.000	143
4*	56	15.000	270

Il secondo gruppo di costi è relativo al contributo al costo dovuto per gli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria e al costo dovuti per legge.

Per quanto attiene la volumetria afferente al lotto 1 e al lotto 2 e 3 oggetto di cambio d'uso, si evidenzia che gli oneri, già considerati assolti nell'ambito delle Convenzioni richiamate nelle pagine precedenti, devono essere nuovamente e interamente versati in ragione del cambio d'uso. Per quanto attiene la volumetria aggiuntiva prevista dall'Accordo (13.000 mc) il contributo relativo agli oneri viene considerato nella sua interezza. Infine, per l'intera volumetria (sia quella oggetto di cambio d'uso che la nuova volumetria) si considera il pagamento del contributo al costo.

Tali contributi sono stati calcolati sulla base dei valori unitari desunti dal calcolo effettuato dal Proponente con gli uffici competenti del Comune di Venezia a partire dai valori tabellari del Comune di Venezia attualmente vigenti e dai valori indicati nel testo dell'Accordo. La tabella seguente riepiloga le modalità di articolazione degli oneri di urbanizzazione.

Superficie di progetto & oneri di urbanizzazione		
lotto 1	3.620,00	mq sl
lotto 2 e 3	15.796,00	mq sl
Totale superficie di progetto	19.416,00	mq sl
Ammontare complessivo degli oneri di urbanizzazione (desunto dal testo dell'Accordo)	596.500,00	euro
Ammontare unitario	30,72	euro mq sl

L'ammontare del contributo relativo agli oneri di urbanizzazione ammonta a 30,72 euro/mq di superficie di progetto mentre il contributo al costo ammonta a 24 euro/mq di superficie di progetto.

Sulla base di tutti i costi unitari illustrati nelle pagine precedenti si giunge alla stima dei costi di costruzione delle due strutture. La tabella che segue riepiloga i costi necessari per la realizzazione della struttura ricettiva a 3 stelle prevista nel lotto 1.

Tabella 11 – Stima dei costi di costruzione e contributo di costruzione Lotto 1 (valori in euro)

	Consistenza	UM	Valore unitario	UM	Valore totale
<b>Lotto 1 _Costo di costruzione &amp; oneri</b>					
<b>Costi di costruzione</b>					
Costi di idoneizzazione	2.800	mq	100	mq	280.000
Costo costruzione interrato	2.172	mq sl	900	mq sl	1.954.800
Costo di costruzione albergo	3.620	mq sl	1.800	mq sl	6.515.400
Sistemazione area esterna	628	mq sf	100	mq sf	62.800
Arredi albergo	102	n camere	5.000	euro/camera	510.000
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>9.323.000</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>					
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	3.620	mq sl	31	euro/mq	111.214
Contributo al costo di costruzione	3.620	mq sl	24	euro/mq	86.872
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>198.086</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 1</b>					<b>9.521.086</b>

La tabella che segue riepiloga i costi necessari per la realizzazione della struttura ricettiva a 4 stelle prevista nel lotto 2 e 3.

Tabella 12 – Stima dei costi di costruzione e contributo di costruzione Lotto 2 e 3 (valori in euro)

	Consistenza	UM	Valore unitario	UM	Valore totale
<b>Lotto 2&amp;3_Costo di costruzione &amp; oneri</b>					
Costi di idoneizzazione	13.708,00	mq	100	mq	1.370.800
Costo costruzione interrato	4.250,00	mq sl	900	mq sl	3.825.000
Costo di costruzione albergo	15.796	mq sl	1.940	mq sl	30.644.887
					-
Sistemazione area esterna	9.458,00	mq sf	100	mq sf euro/camer	945.800
Arredi albergo	284,00	n camere	15.000	a	4.260.000
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>41.046.487</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>					
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	15.796,00	mq sl	31	euro/mq	485.286
Contributo al costo di costruzione	15.796,33	mq sl	24	euro/mq	379.649
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>864.935</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 2 e 3</b>					<b>41.911.422</b>

I costi riferiti alle **spese tecniche, agli imprevisti e ai costi per la commercializzazione dei fabbricati esito della trasformazione** sono stimati con riferimento alle prassi e confrontate con le evidenze fornite dagli operatori della produzione edilizia.

Le spese tecniche, espresse in percentuale sui costi di costruzione (10%), comprendono la remunerazione di tutte le figure professionali coinvolte nel processo di trasformazione edilizia dell'area.

La quota di imprevisti è stimata al 5%, importo che converge con le indicazioni della normativa sui lavori pubblici e si ritiene appropriata per la localizzazione insulare dell'intervento. Per quanto attiene le spese di commercializzazione, sulla base delle evidenze empiriche, si stima che l'incidenza ammonti al 3% sul valore del fabbricato.

L'ultima voce rappresenta il costo che riflette la remunerazione del fattore produttivo connesso alle capacità organizzative, imprenditoriali e le conoscenze tecniche necessarie per il buon esito dell'iniziativa. Inoltre, essa internalizza il costo del capitale di rischio che ordinariamente un operatore impiega nell'attività, assumendo che un tratto caratteristico dell'imprenditore riguardi proprio l'impiego di capitali propri. La stima del suo ammontare considera le caratteristiche dell'intervento e si attesta in termini percentuali all'7% dei ricavi. Si evidenzia che si tratta di un valore inferiore rispetto al valore medio

ordinariamente imputato in queste operazioni immobiliari, attestandosi di norma tra il 10 e il 15%, come per altro indicato nella Delibera commissariale n. 34/2015 all'allegato B.

**Relativamente agli oneri finanziari**, ovvero alla componente degli interessi passivi calcolati sul capitale di debito ordinariamente impiegato in operazioni di trasformazione edilizia, essi sono internalizzati nella stima del saggio di attualizzazione, al quale si rimanda nelle pagine successive.

Sulla base delle elaborazioni effettuate, il costo complessivo di trasformazione dei due lotti è riepilogato nella tabella successiva.

Tabella 13 – Stima del costo complessivo della trasformazione

	Consistenza	UM	Valore unitario	UM	Valore totale
<b>Lotto 1 _Costo di costruzione &amp; oneri</b>					
<b>Costi di costruzione</b>					
Costi di idoneizzazione	2.800	mq	100	mq	280.000
Costo costruzione interrato	2.172	mq sl	900	mq sl	1.954.800
Costo di costruzione albergo	3.620	mq sl	1.800	mq sl	6.515.400
Sistemazione area esterna	628	mq sf	100	mq sf	62.800
Arredi albergo	102	n camere	5.000	euro/camera	510.000
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>9.323.000</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>					
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	3.620	mq sl	31	euro/mq	111.214
Contributo al costo di costruzione	3.620	mq sl	24	euro/mq	86.872
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>198.086</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 1</b>					<b>9.521.086</b>
<b>Lotto 2&amp;3 _Costo di costruzione &amp; oneri</b>					
Costi di idoneizzazione	13.708,00	mq	100	mq	1.370.800
Costo costruzione interrato	4.250,00	mq sl	900	mq sl	3.825.000
Costo di costruzione albergo	15.796	mq sl	1.940	mq sl	30.644.887
Sistemazione area esterna	9.458,00	mq sf	100	mq sf	945.800
Arredi albergo	284,00	n camere	15.000	euro/camera	4.260.000
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>41.046.487</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>					
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	15.796,00	mq sl	31	euro/mq	485.286
Contributo al costo di costruzione	15.796,33	mq sl	24	euro/mq	379.649
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>864.935</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 2 e 3</b>					<b>41.911.422</b>
<b>Costi accessori Lotto 1, 2 e 3</b>					
Spese tecniche	10%	sui costi costruzione lotti 1,2 e 3			5.036.949
Imprevisti	5%	sui costi			2.518.474
Spese di commercializzazione	3%	sul Valore dei fabbricati			2.659.140
<b>Totale altri costi</b>					<b>10.214.563</b>
<b>Utile d'impresa trasformazione lotto 1, 2 e 3</b>					
Utile	7%	sul Valore dei fabbricati			6.204.660
<b>TOTALE COSTI SVILUPPO LOTTI 1, 2&amp;3</b>					<b>67.851.731</b>

## **5.4 Il valore del bene successivamente alla trasformazione: la stima del valore di mercato degli alberghi**

La stima dei ricavi è finalizzata alla determinazione del valore di mercato del bene a seguito dell'attuazione del progetto di trasformazione urbanistico-edilizia che rappresenta un ulteriore parametro del modello di valutazione sviluppato. La proposta presenta una trasformazione finalizzata alla realizzazione di un fabbricato ricettivo caratterizzato da una classificazione a 3 stelle nel lotto 1 ed un fabbricato a destinazione ricettiva a 4 stelle nel lotto 2 e 3.

Di conseguenza la metodologia di stima, e le analisi di mercato ad essa funzionali, si focalizzano su questo specifico mercato.

### **1.1.1. Il metodo della valutazione**

Di norma, le proprietà adibite a specifiche attività commerciali, quali alberghi, pub e bar, ristoranti, cinema, teatri e altre forme di proprietà destinate al tempo libero sono acquistate e vendute sulla base del loro potenziale commerciale.

La caratteristica fondamentale di questi fabbricati consiste nel fatto che sono realizzati per un uso specifico e ciò limita la flessibilità di usi alternativi. Per questa ragione, il valore del bene è di norma intrinsecamente correlato ai profitti che il proprietario può conseguire da tale uso e riflette quindi il potenziale commerciale della proprietà.

Questi immobili vengono valutati utilizzando un approccio reddituale, che si fonda sul principio del valore creato dall'aspettativa di vantaggi futuri dietro l'assunto per cui un soggetto non è disposto a pagare un bene ad un valore superiore al valore attuale della somma dei benefici netti futuri che questo sarà in grado di produrre.

Poiché allo stato attuale non sono note le condizioni della futura gestione del bene, la valutazione si basa sulla capitalizzazione dei redditi ritraibili dallo sfruttamento economico del bene nell'ipotesi di una gestione ordinaria.

I redditi sono rappresentati dal volume d'affari sostenibile annuale a cui vengono detratte le spese ed i costi connessi alla gestione previsti per un operatore ragionevolmente efficiente. Nella valutazione si considerano ricavi, costi di gestione (comprensivi del compenso di management per la gestione del bene) e i costi immobiliari e il valore dell'immobile è determinato sulla base del reddito netto derivante dalla gestione della struttura opportunamente capitalizzato con un saggio che riflette la redditività immobiliare del bene.

Operativamente, nella valutazione si fa riferimento all'articolazione dei ricavi e dei costi riclassificati secondo lo "Uniform System of Accounts for the Lodging Industry" (U.S.A.L.I.),

coerentemente alle indicazioni contenute in *RICS Insight Paper*, Valutazione degli immobili a destinazione turistico ricettiva (cfr. schema seguente).

Figura 6 – Schema di riclassificazione ricavi e costi funzionali alla stima dell'albergo (Fonte: *RICS Insight Paper* Valutazione degli immobili a destinazione turistico ricettiva)

Inglese	Italiano		
Rooms Available:	Camere disponibili:		
Rooms Sold:	Camere vendute:		
Occupancy:	Occupazione:		
ADR:	ADR:		
Rooms RevPAR:	Camere RevPAR:		
Total RevPAR:	RevPAR totale:		
<b>Operating Revenue</b>	<b>Ricavi operativi</b>	<b>€</b>	<b>%</b>
Rooms	Camera		
Food and Beverage	Ristorazione e bar		
Other Operated Departments	Altri reparti operativi		
Miscellaneous Income	Altri ricavi		
<b>Total Operating Revenue</b>	<b>Totale ricavi operativi</b>		
<b>Departmental Expenses</b>	<b>Costi di reparto</b>	<b>€</b>	<b>%</b>
Rooms	Camera		
Food and Beverage	Ristorazione, bar e colazioni		
Other Operated Departments	Altri reparti operativi		
<b>Total Departmental Expenses</b>	<b>Totale costi di reparto</b>		
<b>Total Departmental Profit</b>	<b>Margine di contribuzione</b>		
<b>Undistributed Operating Expenses</b>	<b>Costi generali operativi</b>	<b>€</b>	<b>%</b>
Administrative and General	Amministrazione e generali		
Information and Telecommunications Systems	Servizi informatici		
Sales and Marketing	Sales e Marketing		
Property Operation and Maintenance	Manutenzione		
Utilities	Utenze		
<b>Total Undistributed Expenses</b>	<b>Totale costi generali</b>		
<b>Gross Operating Profit</b>	<b>Margine operativo lordo</b>		
Management Fees	Management Fees		
<b>Income Before Non-Operating Income and Expenses</b>	<b>Risultato ante costi e ricavi non operativi</b>		
<b>Non-Operating Income and Expenses</b>	<b>Costi e ricavi non operativi</b>	<b>€</b>	<b>%</b>
Income	Ricavi		
Rent	Affitti		
Property and Other Taxes	Tasse sulla proprietà		
Insurance	Assicurazioni		
Other	Altro		
<b>Total Non-Operating Income and Expenses</b>	<b>Totale costi e ricavi non operativi</b>		
<b>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</b>	<b>EBITDA</b>		

Le fasi che ne conseguono sono:

- in primo luogo si procede alla stima dei ricavi lordi annui;
- la stima dei costi annui di gestione del bene operativo rappresenta la seconda fase;
- la terza fase comprende la stima del saggio di capitalizzazione e la stima del valore del fabbricato.

### La stima dei ricavi lordi annuali

I ricavi annuali lordi derivanti dall'attività sono pari alla somma di tutte le entrate ottenibili dallo sfruttamento del bene. Con particolare riferimento al bene oggetto di stima, le entrate comprendono:

- i ricavi ottenuti dall'affitto delle stanze;
- i ricavi del reparto *food&beverage* associato all'*hotellerie*;
- i ricavi legati dall'erogazione di altri servizi presenti nella struttura.

I ricavi ottenuti dall'affitto delle camere sono stimati sulla base del numero e tipologia, del prezzo medio di vendita, del tasso di occupazione complessivo (*TOC*) e del numero di giorni di attività, secondo la seguente relazione:

*Ricavi da camera = n° camere \* prezzo medio (euro stanza /gg) \*  
% occupazione \* n° gg di apertura.*

I dati alla base della valutazione sono desunti dall'analisi dei dati stimati attraverso le indicazioni di autorevoli fonti indirette e dall'analisi del mercato ricettivo di Venezia.

Il prezzo di vendita delle camere d'albergo è stimato comparando le indicazioni desunte dall'attuale offerta (verificata entro un orizzonte annuale) di alberghi di analoga classificazione collocati nella Città Antica, opportunamente depurati della componente dell'imposta sul valore aggiunto (che nel caso dei servizi ricettivi ammonta al 10%).

La tariffa media stimata a partire dalle evidenze del mercato veneziano ammonta a 120 euro/camera a notte per quanto attiene un albergo a 3 stelle e a 180 euro/camera notte per l'offerta a 4 stelle. Nell'analisi di mercato non sono stati considerati alberghi collocati in palazzi storici di particolare rilevanza storico testimoniale o strutture collocate in contesti e posizioni non comparabili con la collocazione delle due strutture oggetto di valutazione. Esse infatti presentano il vantaggio di essere collocate in area insulare, raggiungibili direttamente con mezzi su gomma, ma il contesto di prossimità non è tipico della Città Antica; infatti le caratteristiche posizionali intrinseche non consentono affacci o prospicenze che caratterizzano analoghe strutture collocate nella Città Antica.

Tali tariffe sono state confrontate con le indicazioni desunte dalle fonti indirette (cfr Allegato). La prima fonte riguarda la pubblicazione prodotta da Trademark Italia denominata Hotel Monitor.

Trademark Italia è stato il fondatore del primo osservatorio turistico italiano, e da 3 decenni produce osservatori congiunturali di mercato e di area, analisi statistiche, sondaggi e indagini motivazionali, studi previsionali. Dal 2000 la società elabora l'Italian Hotel Monitor,

il monitoraggio mensile della performance alberghiera delle maggiori città italiane. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari.

L'analisi si è focalizzata sulla serie storia dei dati pubblicati in quest'ultimo documento per il periodo maggio 2017 – aprile 2018 relativamente alle tariffe e ai tassi di occupazione.

Tabella 14 – Tariffa media per una struttura a 4 stelle e tasso di occupazione per Venezia (Fonte: Italian Hotel Monitor)

Periodo	Tariffa media camera/notte	TOC
mag-17	158,17	80%
giu-17	179,05	75%
lug-17	145,62	87%
ago-17	132,35	82%
set-17	198,19	87%
ott-17	175,51	82%
nov-17	148,56	68%
dic-17	134,07	58%
gen-18	137,35	42%
feb-18	133,39	62%
mar-18	139,95	64%
apr-18	163,67	76%
<b>media</b>	<b>153,82</b>	<b>72%</b>

Una seconda fonte è rappresentata dalla società di consulenza HRS Global Hotel Solution, il portale di prenotazione alberghiera che effettua annualmente il rilevamento in oltre 150 destinazioni nel mondo. Quest'ultima fonte nel mese di gennaio 2018 indicava, per Venezia, un prezzo medio a notte di 139 euro/camera, distinguendola da Mestre, dove le tariffe si attestavano a 95 euro/ camera notte.

In sintesi:

- la pubblicazione curata da Hotel Monitor, riferita al 2017, che indica una tariffa media a consuntivo per gli alberghi a 4 stelle collocati a Venezia di 154 euro/camera notte;
- la pubblicazione Hotel Price Radar 2017 indica una tariffa media per Venezia di 139 euro/camera per notte;
- L'analisi campionaria effettuata presso alberghi assimilabili per collocazione e caratteristiche localizzative conduce a tariffe medie annuali di 120 euro e 180 euro a notte rispettivamente per un albergo a 3 stelle e uno a 4 stelle.

Sulla base di tali evidenze, e considerando il trend positivo delle tariffe registrato dalle pubblicazioni di settore, le tariffe media a camera sono stimate in:

- 130 euro/notte per l'albergo a 3 stelle;
- 190 euro/nette per l'albergo a 4 stelle.

Per quanto riguarda il tasso di occupazione, il dato è desunto dalle evidenze di mercato fornite dalle fonti ufficiali sul turismo in Veneto. Il tasso di occupazione medio ponderato della struttura è assunto pari al 72% sulla base dei dati desunti dall'osservatorio Italian Hotel Monitor.

Per quanto riguarda i giorni di attività della struttura, si assume un periodo di apertura di 360 giorni.

Sulla base del numero delle stanze, del tasso di occupazione, dei rispettivi giorni di attività è possibile stimare i ricavi medi della struttura per anno.

Tabella 15– Ricavi da camera. Stima

Ricavi da camera	N. camere	Tasso occupazione	Giorni	Prezzo medio (euro/camera-giorno)	Ricavi annuali da camera (euro/anno)
Albergo 4 stelle _ Ricavi Camera	102	72%	360	130	3.436.992
Albergo 3 stelle _ Ricavi Camera	284	72%	360	190	13.986.432

Si evidenzia che, prudenzialmente, non viene detratta una quota dovuta alla componente di mancati incassi per inesigibilità connessa alla vendita delle camere da parte di soggetti terzi, aspetto che può incidere sulla gestione aziendale del bene.

I **ricavi connessi agli altri servizi** sono stimati in percentuale sui ricavi da camera. La stima dell'incidenza percentuale è un'assunzione fondamentale della valutazione, supportata da un caso benchmark riportato in allegato.

Il primo servizio riguarda il food&beverage eccedente la tariffa da camera. Esso si assume generi ricavi differenziati per le due strutture che in termini percentuali e valori assoluti sono i seguenti:

- per l'albergo a 3 stelle, si assume un'incidenza del 20% dei ricavi da camera (18 euro/camera per giorno);
- per l'albergo a 4 stelle, si assume un'incidenza del 25% dei ricavi da camera (34 euro/camera per giorno).

Il secondo servizio riguarda altre prestazioni erogate nella struttura che, prudenzialmente, si assume incidano per una percentuale modesta, pari al 10%, per l'albergo a 3 stelle, in ragione dell'assenza di un'area wellness strutturata e di altri servizi specifici. Infatti in valore assoluto tali ricavi ammontano in media a poco più di 9 euro/giorno a camera.

Per l'albergo a 4 stelle, si considera una superiore disponibilità di spesa e quindi la percentuale sale al 25% dei ricavi a camera, pari a 41 euro/camera. Tali ricavi comprendono i ricavi generati dall'affitto delle sale conferenze nel centro congressi.

Tabella 16 – Ricavi annui per la struttura realizzata nel lotto 1 e lotto 2 e 3

<b>Lotto 1</b> <b>Albergo 3*</b>	<i>N. camere</i>	<i>Tasso occupazione</i>	<i>Giorni</i>	<i>Prezzo medio</i>	<i>Ricavi da</i>
				<i>(euro/camera-giorno)</i>	<i>camera</i>
					<i>(euro/anno)</i>
Camere	102,00	72%	360,00	130	3.436.992
Ricavi da F&B	20%			dei ricavi da camera	687.398
Altri ricavi	10%			dei ricavi da camera	343.699
<b>TOTALE RICAVI</b>					<b>4.468.090</b>

<b>Lotto 2 e 3</b> <b>Albergo 4*</b>	<i>N. camere</i>	<i>Tasso occupazione</i>	<i>Giorni</i>	<i>Prezzo medio</i>	<i>Ricavi da</i>
				<i>(euro/camera-giorno)</i>	<i>camera</i>
					<i>(euro/anno)</i>
Camere	284,00	72%	360,00	190	13.986.432
Ricavi da F&B	25%			dei ricavi da camera	3.496.608
Altri ricavi	30%			dei ricavi da camera	4.195.930
<b>TOTALE RICAVI</b>					<b>21.678.970</b>

### 1.1.2. I costi gestionali

I costi che caratterizzano la gestione della struttura alberghiera comprendono:

- i costi di reparto
- i costi generali operativi;
- il compenso di gestione;
- i costi non operativi.

In linea generale, la stima dei costi avviene assumendo l'incidenza percentuale sui ricavi. Tali percentuali sono stimate a partire dalle evidenze della letteratura di settore e verificate attraverso comparazioni con report gestionali di attività alberghiere.

**I costi di reparto.** La componente è riferita ai costi specifici per la gestione dei reparti. Il primo costo è rappresentato dal *costo da camera*, comprende l'insieme di voci necessarie alla gestione della camera (materiali di consumo e di servizio per gli ospiti, noleggio biancheria) oltre che tutto il personale connesso ai servizi alberghieri. Complessivamente il costo incide:

- per il 25% sul ricavo da servizi alberghieri per l'albergo a 3 stelle, ovvero 8.400 euro/camera all'anno;
- Per il 30% nel caso della struttura a 4 stelle, ovvero 14.000 euro a camera per anno.

Il costo relativo al reparto *Food&Beverage* comprende, il materiale di consumo e l'utilizzo di beni necessari all'esercizio di ristorazione che il personale di reparto F&B, è stimato:

- l'80% dei relativi ricavi per l'albergo a 3 stelle;
- il 70% dei relativi ricavi per l'albergo a 4 stelle.

Infine, il costo relativo agli servizi incide:

- nel caso del 3 stelle per il 50% sui ricavi del medesimo settore;
- per il 4 stelle per il 30%. La percentuale minore si spiega per la natura dei ricavi che si assume derivino principalmente dall'affitto delle sale nel centro congressi. Tale ricavo non prevede una rilevante incidenza di costi operativi poiché si tratta dell'affitto di spazi senza la previsione di servizi aggiuntivi che rimangono in capo all'utilizzatore.

**I costi generali operativi.** I costi generali operativi sono legati alla gestione aziendale e sono stimati in percentuale sui ricavi totali generati dall'attività alberghiera, dal F&B e dai servizi secondo un'incidenza che salda le indicazioni della letteratura specializzata alle indicazioni delle evidenze di mercato, in ragione dello specifico segmento di mercato a cui si riferisce l'asset. Le spese considerate sono di seguito illustrate.

Le *spese generali e l'amministrazione* sono i costi relativi ai costi societari e amministrativi del personale e materiali di consumo. Esse indicano per il 10% per l'albergo a 3 stelle e il 9% per quello a 4 stelle.

Il *marketing* è legato all'attività di promozione, pubblicitaria e comprende i costi dell'intermediazione da riconoscere ai portali di prenotazione o ai tour operator. Il costo è stimato pari al 6% (per il 3 stelle in ragione della dimensione minore) e 7% (per il 4 stelle per la maggiore dimensione) sui ricavi totali ed appare stimato in via prudenziale poiché, a titolo esemplificativo, la piattaforma di prenotazioni on line Booking.com prevede il pagamento di una commissione pari al 15-17% della tariffa della camera.

**I costi energetici sono una voce molto rilevante poiché essi possono variare dal 5% del fatturato a crescere**, in base ai servizi presenti nell'albergo (cfr. R. Parollo, L. Farina e F. Fulvio L'Albergo" collana Le Bussole, pubblicata da Confcommercio e Federalberghi<sup>1</sup> pag. 244). Nell'ambito della presente valutazione, in assenza di servizi energivori quali i centri benessere, i costi sono stimati nel 5% per entrambe le strutture.

La manutenzione, le riserve e gli accantonamenti riguardano le spese finalizzate ad interventi di mantenimento e ottimizzazione della redditività del bene e sono effettuati

---

<sup>1</sup> La pubblicazione è disponibile sul sito [www.lebussole.confcommercio.it](http://www.lebussole.confcommercio.it)

durante il periodo di messa a reddito del bene. Anche in questo caso il costo è commisurato alla dimensione e al tipo di struttura, alla location, all'anno di costruzione, al grado di usura della struttura, alla sua raggiungibilità. Poiché il fabbricato è nuovo, l'incidenza complessiva dei costi manutentivi riferiti all'intera struttura (camere d'albergo, spazi comuni e reparti) sono stimati nell'8% sui ricavi totali generati dalla struttura alberghiera con riferimento alla letteratura specializzata.

Il costo unitario della manodopera espresso sull'unità di consistenza ammonta a 98 euro/mq per la struttura 3 stelle (il 5% del costo di costruzione a nuovo) e 110 euro/mq anno per la struttura a 4 stelle (pari al 6% del costo di costruzione a nuovo) e appaiono congrui rispetto all'ammontare del capitale edilizio.

**Management fees.** La voce comprende il compenso manageriale di gestione e, sulla base delle evidenze desunte dalla letteratura, è stimato pari al 5% del volume d'affari dell'attività (cfr. *RICS Insight Paper*, Valutazione degli immobili a destinazione turistico ricettiva).

### 3. Compenso economico

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

- **Base Fee** – prevede l'applicazione di una percentuale generalmente compresa tra il 2% e il 4% dei ricavi totali;
- **Incentive Fee** – prevede l'applicazione di una percentuale generalmente compresa tra l'8% e il 10% dell'AGOP (Adjusted Gross Operating Profit ossia il Margine Operativo Lordo espresso al netto della Base Fee);

**Costi e ricavi non operativi.** L'ultima voce comprende sono costi non operativi relativi alle tasse sulla proprietà e l'assicurazione. Tali costi sono stimati pari all'1,5% dei ricavi lordi della struttura 3 stelle e il 2% di quella 4 stelle.

Sulla base dei dati economici strutturati secondo lo schema USALI si è proceduto alla stima del margine operativo lordo ante interessi, imposte, ammortamenti e deprezzamenti per le due strutture.

Tabella 17 – Stima del margine per l'albergo a 3 stelle

<i>Ricavi da camera</i>	<i>N. camere</i>	<i>Tasso occupazione</i>	<i>Giorni</i>	<i>Prezzo medio (euro/camera-giorno)</i>	<i>Ricavi da camera (euro/anno)</i>
Camere	102,00	72%	360,00	130	3.436.992
Ricavi da F&B	20%			dei ricavi da camera	687.398
Altri ricavi (servizi benessere & altro)	10%			dei ricavi da camera	343.699
<b>TOTALE RICAVI</b>					<b>4.468.090</b>
	<i>Percentuale (%)</i>	<i>su</i>		<i>Valore unitario</i>	<i>euro/anno</i>
<b>Costi di reparto</b>					
Costo da camera	25,0%			ricavi da camera	859.248
Costi F&B	80,0%			ricavi da F&B	549.919
Costi servizi benessere e altri servizi	50,0%			ricavi da altri servizi	171.850
<b>Totale costi di reparto</b>					<b>1.581.016</b>
<i>Margine di contribuzione</i>					<i>2.887.073</i>
<b>Costi generali operativi</b>					
Amministrazione e generali	10,0%			ricavi lordi totali	446.809
Marketing e commercializzazione	6,0%			ricavi lordi totali	268.085
Costi energetici	5,0%			ricavi lordi totali	223.404
Manutenzione, riserve e accantonamenti	8,0%			ricavi lordi totali	357.447
<b>Totale costi generali</b>					<b>1.295.746</b>
<i>Margine operativo lordo</i>					<i>1.591.327</i>
Management fees	5%			ricavi lordi totali	223.404
<i>Risultato ante costi e ricavi non operativi</i>					<i>1.367.923</i>
<b>Costi e ricavi non operativi</b>					
Tasse sulla proprietà e assicurazione	1,5%			ricavi totali	67.021
<b>Totale costi e ricavi non operativi</b>					<b>67.021</b>
<i>Margine operativo lordo (ante interessi, imposte, ammortamenti e deprezzamenti)</i>					<i>1.300.901</i>

Si evidenzia che tra i costi non è compreso il canone di locazione, poiché l'ipotesi valutativa considera il prezzo d'uso del capitale immobiliare compreso nel margine operativo.

Tabella 18 – Stima del margine per l'albergo a 4 stelle

<i>Ricavi da camera</i>	<i>N. camere</i>	<i>Tasso occupazione</i>	<i>Giorni</i>	<i>Prezzo medio (euro/camera-giorno)</i>	<i>Ricavi da camera (euro/anno)</i>
Camere	284,00	72%	360,00	190	13.986.432
Ricavi da F&B	25%			dei ricavi da camera	3.496.608
Altri ricavi (centro congressi)	30%			dei ricavi da camera	4.195.930
<b>TOTALE RICAVI</b>					<b>21.678.970</b>
	<i>Percentuale (%)</i>	<i>su</i>		<i>Valore unitario</i>	<i>euro/anno</i>
<b>Costi di reparto</b>					
Costo da camera	30,0%			ricavi da camera	4.195.930
Costi F&B	70,0%			ricavi da F&B	2.447.626
Costi altri servizi	35,0%			ricavi da altri servizi	1.468.575
<b>Totale costi di reparto</b>					<b>8.112.131</b>
<i>Margine di contribuzione</i>					<i>13.566.839</i>
<b>Costi generali operativi</b>					
Amministrazione e generali	9,0%			ricavi lordi totali	1.951.107
Marketing e commercializzazione	7,0%			ricavi lordi totali	1.517.528
Costi energetici	5,0%			ricavi lordi totali	1.083.948
Manutenzione e accantonamenti	8,0%			ricavi lordi totali	1.734.318
<b>Totale costi generali</b>					<b>6.286.901</b>
<i>Margine operativo lordo</i>					<i>7.279.938</i>
Management fees	5%			ricavi lordi totali	1.083.948
<i>Risultato ante costi e ricavi non operativi</i>					<i>6.195.989</i>
<b>Costi e ricavi non operativi</b>					
Tasse sulla proprietà	2,0%			ricavi totali	422.740
<b>Totale costi e ricavi non operativi</b>					<b>422.740</b>
<i>Margine operativo lordo (ante interessi, imposte, ammortamenti e deprezzamenti)</i>					<i>5.773.249</i>

Si evidenzia che tra i costi non è compreso il canone di locazione, poiché l'ipotesi valutativa considera il prezzo d'uso del capitale immobiliare compreso nel margine operativo.

A sostegno delle incidenze impiegate nella valutazione si riportano alcune considerazioni e casi benchmark.

Il primo riguarda il caso del gruppo N.h.h. Hotels and Resorts. H.n.h. Hotels and Resorts è uno dei principali operatori alberghieri indipendenti italiani nel segmento degli hotel 4 e 5 stelle. Fanno riferimento al Gruppo dieci alberghi situati nel nord e centro Italia in città come Gorizia, Verona e Bologna, fino alle destinazioni a più alta vocazione turistica come Jesolo e Venezia:

- Best Western CTC Hotel Verona - Verona
- Best Western Gorizia Palace - Gorizia
- Best Western Hotel Tritone - Venezia Mestre
- Best Western Plus Quid Hotel Venice Airport - Venezia Mestre
- Best Western Plus Tower Hotel Bologna - Bologna
- Almar Jesolo Resort & Spa - Jesolo
- Park Hotel Brasilia - Jesolo
- Hotel Bellevue & Resort - Jesolo
- Best Western Premier Hotel Sant'Elena – Venezia.

L'analisi dei risultati riportati nella successiva tabella evidenzia un rapporto tra fatturato (hotel revenue) e costi per il personale e altri costi fissi del 62% circa con un margine operativo tra il 31% e il 33% . Nella presente valutazione si giunge ad una percentuale del margine operativo lordo del 33% per il 4 stelle e il 35% per il 3 stelle.

€ .000 H.n.h. Hotels & Resorts S.p.A.			
	2016	2017	VAR. %
Occupancy Ratio	67,8%	73%	
A.D.R.	118,7	124,1	
Room	22.428	25.166	
Food & Beverage	6.251	7.250	
Other	1.169	1.325	
<b>Total Hotel revenue</b>	<b>29.848</b>	<b>33.740</b>	<b>13%</b>
<b>Total Variable costs</b>	<b>7.998</b>	<b>8.312</b>	<b>4%</b>
<b>Total fixed costs</b>	<b>14.022</b>	<b>15.574</b>	<b>11%</b>
<b>Personnel Costs</b>	<b>7.813</b>	<b>8.964</b>	<b>15%</b>
<b>Other Fix Costs</b>	<b>6.209</b>	<b>6.610</b>	<b>6%</b>
<b>GOP</b>	<b>9.211</b>	<b>11.190</b>	<b>21%</b>
	30,9%	33,2%	
<b>EBITDA Group</b>	<b>3.828</b>	<b>4.727</b>	<b>23%</b>
	12,8%	14%	

\* I risultati 2016 fanno riferimento ai dati proforma, simulando gli effetti sul conto economico della riorganizzazione societaria portata a termine tra il 2016 e il 2017.  
\* 2016 results refer to pro-forma data, simulating the effects on the income statement of the company reorganization implemented between 2016 and 2017.

Inoltre, la pubblicazione R. Parollo, L. Farina e F. Fulvio "L'Albergo" collana Le Bussole, pubblicata da Confcommercio e Federalberghi<sup>2</sup> (pag. 235) indica l'incidenza dei dipendenti in ragione del fatturato.

Classi di Fatturato 000 €	Numero Alberghi	Fatturato medio 2013-2015, '000 €	Dipendenti medi 2013-2015	EBITDA medio 2013-2015, '000 €	Attivo medio 2013-2015, '000 €
n.d.	3.063				
0-250	3.349	107	2,1	7,3	1.332,4
250-500	1.449	358	5,6	46,2	1.512,2
500-750	1.056	586	8,1	72,6	2.044,9
750-1.000	686	818	10,8	100,4	2.564,9
1.000-1500	870	1.140	13,3	146,8	3.601,5
1.500-2.000	460	1.604	16,2	220,4	4.713,0
2.000-2.500	294	2.090	20,1	288,8	6.815,2
2.500-4.000	438	2.860	26,9	366,1	7.565,5
4.000-6.000	233	4.376	37,0	582,7	12.921,2
6.000-8.000	84	6.239	54,2	1.072,6	16.056,5
8.000-15.000	98	9.307	63,6	1.599,3	33.272,5
Oltre 15.000	86	32.569	236,1	4.119,5	92.343,8
<b>Totale/Media</b>	<b>12.166</b>	<b>1.153</b>	<b>11,5</b>	<b>149,9</b>	<b>3.913,2</b>

Fonte: Elaborazione su dati dell'VIII Rapporto sul sistema alberghiero in Italia, 2017

Riportando indicativamente il benchmark ai casi in analisi (di cui la successiva tabella riporta i costi unitari a camera):

- per l'albergo a 3 stelle che si caratterizza per un fatturato di 4,4 milioni il numero dei dipendenti si potrebbe attestare a 37 unità (costo medio aziendale 30.000 euro) con un costo indicativo di 11.000 euro/camera, in linea con la somma dei costi a camera e i costi di amministrazione (13.000 euro);
- per l'albergo a 4 stelle, con un fatturato stimato di 21,6 milioni di euro, il numero dei dipendenti si potrebbe attestare a 236 unità (costo medio aziendale 30.000 euro), giungendo ad un costo medio a camera per i dipendenti di 24.000 euro, in linea con la somma dei costi a camera e i costi di amministrazione (22.000 euro).

	Albergo 3*	Albergo 4*	Differenziale
Costo da camera	8.424,00	14.774,40	- 0,43
Costi F&B	5.391,36	8.618,40	- 0,37
Costi altri servizi	1.684,80	5.171,04	- 0,67
Amministrazione e generali	4.380,48	6.870,10	- 0,36
Marketing e commercializzazione	2.628,29	5.343,41	- 0,51
Costi energetici	2.190,24	3.816,72	- 0,43
Manutenzione e accantonamenti	3.504,38	6.106,75	- 0,43
Management fees	2.190,24	3.816,72	- 0,43
MOL	15.601,25	25.633,58	- 0,39

<sup>2</sup> La pubblicazione è disponibile sul sito [www.lebussole.confcommercio.it](http://www.lebussole.confcommercio.it)

### 1.1.3. La stima del saggio di capitalizzazione e il valore di mercato dei fabbricati ricettivi

Poiché il metodo reddituale prevede la stima del valore di mercato del bene attraverso la capitalizzazione dei redditi che la struttura alberghiera sarà ordinariamente in grado di produrre ogni anno, il passaggio valutativo successivo è rappresentato dalla stima dell'opportuno tasso di capitalizzazione.

Il tasso di capitalizzazione rappresenta il rendimento che l'investitore si aspetta di ottenere dal capitale investito nell'acquisto dell'albergo in una prospettiva di corretta valutazione del costo opportunità e del profilo di rischio proprio della tipologia d'investimento.

La stima del tasso di capitalizzazione di norma può avvenire per via comparativa attraverso l'analisi di casi simili o attraverso un approccio *build up* che consente la ricostruzione del saggio a partire dalle componenti finanziarie proprie del saggio, la componente priva di rischio e il premio di rischio<sup>3</sup>:

$$\text{saggio di capitalizzazione} = r \text{ risk free} + \beta \text{ PR}$$

La componente priva di rischio si basa sull'evidenza che nel mercato sia possibile individuare un investimento che abbia un rendimento certo e noto ex ante (quindi senza incertezza, ovvero rischiosità). Nella prassi, si considera l'emissione di titoli di stato Italiani e quindi il BTP a 30 anni, investimento a lungo termine privo di rischio che nel 2017 si sono caratterizzati per rendimenti pari a 3% (Allegato).

Il premio per il rischio di mercato è quello calcolato dal Prof. A. Damodaran (Stern, NYU), per l'Italia 5/1/18 ed è pari a 7,27% aggiornato al gennaio 2018 (cfr. Allegato). Anche  $\beta$  è stimato a partire dagli indicatori pubblicati sempre dal prof. A. Damodaran. Nella tabella dei Beta pubblicata a gennaio 2018 si calcola il Beta di settore su un campione di 109 aziende quotate che comprendono sia catene alberghiere che catene di alberghi con attività di "gaming", rilevando un Beta di 0,87. Corretto per un tax rate del 33% ne deriva un Unlevered Beta di 0,69 (cfr. Allegato) .

Tabella 19 – Stima del saggio di capitalizzazione

BTP (rendistato a vita residua oltre 20 anni)	3,00%
Beta	0,69
Premio	7,27%
Saggio	8,02%

La stima viene quindi effettuata capitalizzando al tasso di capitalizzazione dell'8% i redditi netti derivanti dalla gestione alberghiera, stimati nelle pagine precedenti.

<sup>3</sup> Si rimanda alla pubblicazione R. Parollo, L. Farina e F. Fulvio "L'Albergo" collana Le Bussole, pubblicata da Confcommercio e Federalberghi<sup>3</sup> pag. 147 e segg. per eventuali approfondimenti)

Per quanto riguarda l'albergo a 3 stelle realizzati nel lotto 1, la tabella seguente riporta gli indicatori economici funzionali alla stima, che conduce ad un valore di mercato che, con gli opportuni arrotondamenti, ammonta a 16.218.000 euro in ragione di un prezzo a camera di 159.000 euro.

*Tabella 20 – La stima dell'Albergo a 3 stelle*

Reddito operativo sostenibile	1.300.901
Saggio di capitalizzazione	8%
Valore arrotondato (euro)	16.218.000

Per quanto riguarda l'albergo a 4 stelle realizzati nel lotto 2 e 3, la tabella seguente riporta gli indicatori economici funzionali alla stima, che conduce ad un valore di mercato che, con gli opportuni arrotondamenti, ammonta a 72.420.000 euro in ragione di un prezzo a camera di 255.000 euro.

*Tabella 21 – La stima dell'Albergo a 3 stelle*

Reddito operativo sostenibile	5.773.249
Saggio di capitalizzazione	8%
Valore arrotondato (euro)	72.420.000

Allo scopo di verificare la congruità di tali valori con transazioni recentemente avvenute nel mercato italiano ed europeo, di seguito sono riportati i casi comparativi.

Tabella 22 Transazioni di alberghi avvenute nel 2017

Costa Paradiso Resort Soglia Village	Italy	Badesi	138	9,200,000	70,000	Undisclosed
Nova Yardinia Resort	Italy	Castellaneta	790	120,000,000	150,000	Serenissima SGR
Terme di Saturnia Spa & Golf Resort	Italy	Manciano	140	40,000,000	290,000	York Capital, Feidos
hotel M89	Italy	Milan	55	8,300,000	150,000	Torre SGR
Sammezzano Castle	Italy	Reggello	365	15,400,000	40,000	Heliotrope Ltd
Lama Hotel	Italy	Rome	439	50,600,000	120,000	Icarus SpA
Sheraton Roma Hotel & Conference Center	Italy	Rome	640	37,000,000	60,000	PrimeCity Investment
B&B Hotel Milan Sesto - Torre Quadra	Italy	Sesto San Giovanni	188	15,000,000	80,000	B&B Hotels
Hotel Club Esse Roccaruja	Italy	Stintino	135	14,700,000	110,000	Atos re
Hotel Des Etrangers & Spa	Italy	Syracuse	93	10,400,000	110,000	Undisclosed

Tabella 23 Transazioni di alberghi avvenute nel 2016

La Certosella	Italy	Capri	15	10,100,000	673,000	Adolfo Greco
Hotel Tornabuoni Beacci	Italy	Florence	56	Undisclosed	Undisclosed	Hines
Hotel Universo	Italy	Lucca	70	Undisclosed	Undisclosed	Marcucci Group & Shaner Hotel Group
B&B Hotel Milan	Italy	Milan	121	Undisclosed	Undisclosed	Beni Stabili SpA
NH Milano Grand Hotel Verdi	Italy	Milan	100	Undisclosed	Undisclosed	Coima Res
nhow Milan	Italy	Milan	246	51,800,000	210,000	Cattolica Assicurazione, Finint
Hotel Britannique	Italy	Naples	86	30,000,000	349,000	Jannotti Pecci, Gennaro Moccia
Aldrovandi Villa Borghese	Italy	Rome	103	62,000,000	602,000	Dogus Holding AS, TEMES
Hotel Arenella	Italy	Siracusa	460	22,000,000	48,000	York Capital Management LLC
San Domenico Palace Hotel	Italy	Taormina	108	52,500,000	486,000	Statuto Group
NH Turin Ambasciatori	Italy	Turin	199	20,000,000	101,000	INTERNOS Global Investors
Hilton Molino Stucky Venice	Italy	Venice	380	280,000,000	737,000	Marseglia Group
Rio Novo	Italy	Venice	144	Undisclosed	Undisclosed	NH Hoteles

## 5.5 I tempi della trasformazione del Progetto Unitario e la stima del saggio di attualizzazione

Il modello finanziario ipotizza una durata complessiva di 4 anni ed articola i periodi su base annuale.

I tempi della trasformazione sono stimati assumendo un ragionevole iter autorizzativo coniugato ad ipotesi ordinarie di sviluppo immobiliare opportunamente verificate con le indicazioni contenute nei cronoprogrammi riportati dalla pubblicazione "Prezzi Tipologie Edilizie" del 2014 curata dal Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano (DEI - Genio Civile).

I principali riferimenti impiegati nell'elaborazione del modello sono i seguenti:

- il primo anno si caratterizza per il perfezionamento delle attività amministrative e di progettazione;
- a partire dal secondo anno, si assolve al pagamento del contributo di costruzione, si idoneizzano le aree dei lotti 1, 2 e 3, si dà l'avvio dei lavori per il livello seminterrato e si inizia la costruzione in elevazione;
- nel terzo anno si conclude il progetto relativo al lotto 1, comprensivo dei lavori di sistemazione delle aree esterne, che si caratterizza per dimensioni più contenute rispetto al lotto adiacente;
- Il quarto ed ultimo anno prevede la conclusione del cantiere del lotto 2 e 3, comprese le sistemazioni esterne, e avviene la valorizzazione nei termini del valore di mercato dei fabbricati realizzati.

### La stima del tasso di attualizzazione e l'implementazione del modello finanziario

L'articolazione temporale consente di stimare i flussi del progetto e di determinare i saldi netti i quali devono essere scontati con l'opportuno il saggio di attualizzazione.

Il tasso di attualizzazione impiegato nella valutazione è il cd. Wacc saggio ordinariamente impiegato nell'ambito delle valutazioni immobiliari sviluppate mediante DCF.

Il saggio di attualizzazione è pari al 2,94% ed è stimato sulla base delle seguenti ipotesi.

La struttura finanziaria prevede una struttura di indebitamento ordinario laddove il 50% del capitale è di debito e la restante quota è di capitale proprio.

Il costo del capitale di debito è stimato con riferimento al saggio Bce, attualmente pari a zero ed uno spread del 5,00%.

Il costo del capitale di rischio è stimato con riferimento al saggio privo di rischio rappresentato dal rendimento delle obbligazioni dello Stato Italiano assimilabili per durata

al periodo di sviluppo; i dati a consuntivo 2017 dei BTP a 5 anni indicizzati all'inflazione in area euro, si attestano a 0,87%.

Tabella 24 – La stima del saggio

Saggio risk free	0,87%	BTP indicizzati area euro a consuntivo 2017	
Premio di rischio	0,00%	Assente perché internalizzato tra i costi nell'utile	
<b>Costo del capitale (equity)</b>	<b>0,87%</b>		
Tasso BCE	0,00%		
Spread	5,00%	Dato desunto dal mercato	
<b>Costo del capitale (debito)</b>	<b>5,00%</b>		
<b>Costo medio ponderato del capitale</b>			
	<b>% di capitale</b>	<b>Costo</b>	<b>Costo ponderato</b>
Equity	50%	0,87%	0,44%
Debito	50%	5,00%	2,50%
<b>Saggio medio ponderato</b>			<b>2,94%</b>

Va precisato che nella stima del costo del capitale di rischio è stata azzerata la componente del premio di rischio imprenditoriale poiché nell'ambito della presente valutazione esso è già stato internalizzato nella voce di costo che indica l'utile d'impresa.

## 5.6 Elaborazione del modello finanziario

Il modello finanziario esplicita tutte le assunzioni e le ipotesi in merito ai ricavi e ai costi di trasformazione illustrate nelle pagine precedenti con riferimento al periodo di proiezione delle suddette grandezze economiche.

In particolare, in ragione delle ipotesi temporali assunte nella stima, dell'orizzonte di sviluppo del modello di valutazione e della data di riferimento del valore di mercato oggetto di stima l'allineamento temporale dei flussi netti dei periodi ha lo scopo di riportare tutti i dati economici alla data di valutazione.

Tabella 25 – Modello DCF

	Consistenza	UM	Valore unitario	UM	Valore totale	Anno 1	Anno 2	Anno 3	Anno 4
<b>Lotto 1 _Costo di costruzione &amp; oneri</b>									
<b>Costi di costruzione</b>									
Costi di idoneizzazione	2.800	mq	100	mq	280.000		280.000		
Costo costruzione interrato	2.172	mq sl	900	mq sl	1.954.800		1.954.800		
Costo di costruzione albergo	3.620	mq sl	1.800	mq sl	6.515.400		1.303.080 20%	5.212.320 80%	
Sistemazione area esterna	628	mq sf	100	mq sf	62.800			62.800	
Arredi albergo	102	n camere	5.000	euro/camera	510.000			510.000	
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>9.323.000</b>		<b>3.537.880</b>	<b>5.785.120</b>	<b>-</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>									
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	3.620	mq sl	31	euro/mq	111.214		111.214		
Contributo al costo di costruzione	3.620	mq sl	24	euro/mq	86.872		86.872		
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>198.086</b>	<b>0</b>	<b>198.086</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 1</b>					<b>9.521.086</b>	<b>-</b>	<b>3.735.966</b>	<b>5.785.120</b>	<b>-</b>
<b>Lotto 2&amp;3 Costo di costruzione &amp; oneri</b>									
Costi di idoneizzazione	13.708,00	mq	100	mq	1.370.800		1.370.800		
Costo costruzione interrato	4.250,00	mq sl	900	mq sl	3.825.000		3.825.000		
Costo di costruzione albergo	15.796	mq sl	1.940	mq sl	30.644.887		6.128.977 20%	21.451.421 70%	3.064.489 10%
Sistemazione area esterna	9.458,00	mq sf	100	mq sf	945.800				945.800
Arredi albergo	284,00	n camere	15.000	euro/camera	4.260.000				4.260.000
<b>Totale costi costruzione</b>					<b>41.046.487</b>		<b>11.324.777</b>	<b>21.451.421</b>	<b>8.270.289</b>
<b>Urbanizzazione e contributo</b>									
Opere di urbanizzazione I&II per cambio uso	15.796,00	mq sl	31	euro/mq	485.286		485.286		
Contributo al costo di costruzione	15.796,33	mq sl	24	euro/mq	379.649		379.649		
<b>Totale oneri e altri contributi</b>					<b>864.935</b>	<b>0</b>	<b>864.935</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale costi &amp; oneri Lotto 2 e 3</b>					<b>41.911.422</b>	<b>-</b>	<b>12.189.712</b>	<b>21.451.421</b>	<b>8.270.289</b>
<b>Costi accessori Lotto 1, 2 e 3</b>									
Spese tecniche			10%	sui costi costruzio	5.036.949	503.695 10%	1.007.390 20%	1.762.932 35%	1.762.932 35%
Imprevisti			5%	sui costi	2.518.474	-	743.133	1.361.827	413.514
Spese di commercializzazione			3%	sul Valore dei fab	2.659.140	-	-	-	2.659.140
<b>Totale altri costi</b>					<b>10.214.563</b>	<b>503.694,97</b>	<b>1.750.522,80</b>	<b>3.124.759,42</b>	<b>4.835.586,82</b>
<b>Utile d'impresa trasformazione lotto 1, 2 e 3</b>									
Utile			7%	sul Valore dei fab	6.204.660	-	-	-	6.204.660
<b>TOTALE COSTI SVILUPPO LOTTI 1, 2&amp;3</b>					<b>67.851.731</b>	<b>503.695</b>	<b>17.676.201</b>	<b>30.361.300</b>	<b>19.310.535</b>
<b>Lotto 1 _Valore di mercato dell'albergo 3*</b>									
Valore di mercato albergo 3*	102		159.000		16.218.000				16.218.000,00
<b>Lotto 2 _Valore di mercato dell'albergo 4*</b>									
Valore di mercato albergo 4*	284		255.000		72.420.000				72.420.000,00
<b>TOTALE VALORE DI MERCATO DEI BENI CONSEGUITI LOTTI 1, 2&amp;3</b>					<b>88.638.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>88.638.000</b>
Saldi netti del progetto					20.786.269	- 503.694,97	- 17.676.201,21	- 30.361.300,08	69.327.464,52
Saggio di attualizzazione					2,94%				
Saldi netti attualizzati						- 489.309,27	- 16.680.943,40	- 27.833.503,28	61.740.289,50
					<b>Valorizzazione area progetto unitario post</b>				<b>16.736.533,55</b>

## 5.7 Il valore di mercato del bene post trasformazione

Sulla base delle elaborazioni svolte, il valore di mercato del lotto 1 e del lotto 2 e 3, **a seguito della variazione urbanistica che prevede il cambio d'uso a ricettivo per tutta la volumetria del lotto 1, per la volumetria del lotto 2 e 3 e la volumetria aggiuntiva di 13.000 mc in quest'ultimo lotto, ammonta a 16.736.533,55 euro.**

## 6. LA VALUTAZIONE DEL CONTRIBUTO STRAORDINARIO

Ai sensi della lettera d-ter) di cui al comma 4 dell'art. 16, del Dpr 380/2001, così come applicata dal Comune di Venezia, di cui alla delibera di Commissario straordinario del 20/03/2015, il criterio per la determinazione del contributo straordinario, ammonta al 70% della differenza tra il "Valore post trasformazione" urbanistica delle aree e il "Valore ante trasformazione" delle stesse.

Sulla base delle valutazioni effettuate il maggior valore generato dalla proposta progettuale alla base della stima ammonta a 4.972.053,55 euro come si evince dalla sottostante tabella.

Tabella 26 – Stima del contributo straordinario

Valore post accordo	16.736.533,55 euro
Valore ante accordo	11.764.480,00 euro
<b>Vpost - Vante</b>	<b>4.972.053,55 euro</b>
<b>Quota di beneficio pubblico</b>	<b>70 %</b>
Valore del beneficio pubblico	3.480.437,48 euro

Pertanto, l'ammontare del contributo straordinario a seguito dell'approvazione della variazione proposta risulta pari a 3.480.437,48 euro (tre milioni quattrocentottantamila quattrocento trentasette/48 euro).

\*\*\*

A scopo riepilogativo, si riportano i dati economici contenuti nell'accordo poiché sulla base dei contenuti dell'accordo stesso, al valore del beneficio pubblico verrà sommato l'ammontare relativo al contributo per gli oneri di urbanizzazione dovuti in ragione del cambio d'uso e della nuova costruzione che, sulla base dei dati forniti dal Proponente, ammontano a 596.500 euro (articolati ai fini della presente valutazione in oneri per cambio d'uso Lotto 1 pari a 111.213,95 euro e oneri per cambio d'uso relativi al Lotto 2&3 pari a 485.286,05 euro). La tabella seguente riepiloga tali valori.

Beneficio pubblico	3.480.437,48	euro
Oneri per cambio d'uso	596.500,00	euro

*Antonella Faggiani*



## 7. Allegati

## **7.1 Italian Hotel Monitor e le fonti per la stima delle tariffe**

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## CONSUNTIVO 2017

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	66,4%	+1,7	114,97	RAVENNA	64,3%	+1,8	86,86
GENOVA	70,2%	+2,0	106,18	RIMINI	65,9%	+1,7	89,62
MILANO	73,5%	+2,0	135,28	S. MARINO	59,1%	+1,7	86,06
COMO	64,5%	+2,0	113,76	FIRENZE	76,5%	+1,9	134,02
BRESCIA	51,9%	+1,6	86,01	PISA	66,0%	+1,5	89,41
BERGAMO	70,2%	+3,1	89,97	SIENA	69,5%	+3,2	97,56
PARMA	62,0%	+2,1	89,66	ANCONA	63,3%	+2,3	85,93
REGGIO E.	55,5%	+1,5	84,64	PESARO	60,9%	+0,9	84,20
MODENA	57,1%	+1,3	86,38	PERUGIA	51,6%	+0,1	87,32
TRENTO	59,0%	+1,3	87,25	ROMA	74,8%	+1,4	120,63
BOLZANO	65,3%	+1,1	86,28	PESCARA	57,5%	+1,1	86,01
VENEZIA	71,6%	+1,5	157,02	NAPOLI	72,9%	+2,3	107,61
VERONA	62,5%	+1,2	95,91	BARI	60,0%	+0,1	88,49
VICENZA	57,6%	+1,5	85,38	TARANTO	55,7%	+0,8	83,53
PADOVA	63,9%	+1,7	87,22	PALERMO	66,7%	+4,1	96,28
TREVISO	59,4%	+0,9	85,09	MESSINA	57,9%	+1,6	84,79
UDINE	62,8%	+1,7	90,36	CATANIA	68,0%	+2,3	89,40
TRIESTE	65,1%	+1,5	92,51	CAGLIARI	61,3%	+1,2	89,62
FERRARA	58,4%	+2,1	89,86	SASSARI	57,0%	+0,9	84,90
BOLOGNA	64,3%	+1,1	101,42				

Dati **anno 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## APRILE 2018 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle
TORINO	71,6%	+1,8	112,72	RAVENNA	72,9%	+2,0	85,91
GENOVA	79,7%	+2,4	104,83	RIMINI	67,9%	+1,5	89,02
MILANO	76,4%	+1,4	158,25	S. MARINO	60,1%	-0,1	84,74
COMO	54,8%	-4,0	120,95	FIRENZE	81,3%	+0,9	133,44
BRESCIA	53,2%	+2,1	84,96	PISA	73,0%	+2,0	88,92
BERGAMO	76,3%	+1,0	95,24	SIENA	73,4%	+3,1	96,87
PARMA	63,7%	-0,4	88,16	ANCONA	59,6%	+4,4	86,97
REGGIO E.	57,4%	-4,7	84,49	PESARO	65,1%	+1,4	81,45
MODENA	56,4%	+2,0	86,14	PERUGIA	57,1%	+4,2	90,67
TRENTO	55,1%	+5,8	84,66	ROMA	79,5%	+4,4	149,80
BOLZANO	62,6%	-0,6	87,36	PESCARA	56,0%	+3,6	85,07
VENEZIA	76,3%	+0,7	163,67	NAPOLI	81,4%	+2,7	117,45
VERONA	58,9%	-0,1	95,78	BARI	65,5%	-1,4	89,44
VICENZA	59,0%	+1,5	82,19	TARANTO	58,6%	+4,2	83,10
PADOVA	67,3%	+5,4	86,67	PALERMO	78,6%	+2,4	104,83
TREVISO	58,6%	-0,7	84,90	MESSINA	55,2%	+3,8	83,27
UDINE	72,1%	+1,9	92,93	CATANIA	72,2%	+0,4	92,34
TRIESTE	66,4%	+2,5	96,97	CAGLIARI	61,7%	+3,0	87,31
FERRARA	61,8%	+3,0	90,59	SASSARI	60,4%	+2,0	84,22
BOLOGNA	69,4%	+4,0	110,69				

Dati **aprile 2018** e confronto con il 2017. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## MARZO 2018 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle
TORINO	65,2%	+0,2	108,72	RAVENNA	64,7%	+1,4	88,18
GENOVA	67,8%	+4,9	93,20	RIMINI	60,1%	+1,7	84,70
MILANO	77,2%	+2,4	117,49	S. MARINO	55,1%	+1,0	80,24
COMO	51,1%	+1,5	88,17	FIRENZE	75,5%	+4,0	117,86
BRESCIA	49,6%	+2,4	86,87	PISA	62,0%	+2,0	92,31
BERGAMO	69,1%	+0,4	87,96	SIENA	59,2%	-2,6	90,13
PARMA	67,6%	+1,2	87,27	ANCONA	68,9%	+1,0	89,28
REGGIO E.	57,1%	+2,2	84,44	PESARO	56,5%	-1,6	81,59
MODENA	61,6%	+1,5	85,64	PERUGIA	47,5%	+4,9	87,55
TRENTO	59,2%	+0,5	86,20	ROMA	76,0%	+0,9	107,46
BOLZANO	55,3%	-2,1	84,39	PESCARA	56,5%	+0,2	83,05
VENEZIA	64,2%	+1,1	139,95	NAPOLI	66,1%	-0,7	106,71
VERONA	52,4%	-0,8	85,06	BARI	54,4%	+0,1	82,63
VICENZA	55,4%	+2,0	87,31	TARANTO	53,1%	-0,9	85,31
PADOVA	57,3%	+2,6	84,99	PALERMO	64,1%	+1,7	89,09
TREVISO	61,9%	+0,7	82,28	MESSINA	54,3%	+1,1	86,34
UDINE	64,8%	+3,6	88,02	CATANIA	66,6%	+4,5	85,75
TRIESTE	63,7%	+0,6	89,16	CAGLIARI	57,7%	+2,0	87,32
FERRARA	72,4%	+3,7	87,94	SASSARI	58,4%	+2,0	84,21
BOLOGNA	73,5%	+1,8	104,78				

Dati **marzo 2018** e confronto con il 2017. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## FEBBRAIO 2018 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle
TORINO	63,8%	+0,5	95,88	RAVENNA	54,5%	+2,0	83,44
GENOVA	63,2%	+3,6	91,13	RIMINI	48,6%	+3,3	85,16
MILANO	71,8%	+2,8	135,95	S. MARINO	44,0%	-2,1	83,28
COMO	43,5%	-1,9	94,82	FIRENZE	57,7%	+0,8	103,40
BRESCIA	50,3%	+3,8	83,14	PISA	56,5%	+2,0	88,62
BERGAMO	65,4%	+1,9	85,19	SIENA	51,7%	+4,6	89,40
PARMA	53,7%	-1,6	85,31	ANCONA	51,3%	+0,9	90,31
REGGIO E.	47,5%	-1,6	82,69	PESARO	45,7%	+3,2	80,08
MODENA	47,3%	+0,3	82,51	PERUGIA	33,8%	+3,1	83,21
TRENTO	49,2%	-1,2	80,78	ROMA	63,3%	+1,8	98,95
BOLZANO	50,1%	+0,7	85,27	PESCARA	51,3%	+2,2	80,14
VENEZIA	61,8%	+0,8	133,39	NAPOLI	55,4%	-0,2	97,03
VERONA	49,2%	-1,3	90,66	BARI	47,2%	-1,3	85,95
VICENZA	54,7%	+4,4	85,95	TARANTO	50,6%	-1,7	82,12
PADOVA	56,5%	+1,8	85,04	PALERMO	54,6%	+4,2	83,01
TREVISO	52,1%	-0,7	83,59	MESSINA	50,2%	+1,1	82,44
UDINE	52,3%	-1,7	85,44	CATANIA	59,6%	-2,7	85,72
TRIESTE	45,2%	-1,0	85,43	CAGLIARI	50,7%	-1,0	81,98
FERRARA	50,2%	+3,2	83,04	SASSARI	50,1%	+1,7	83,67
BOLOGNA	59,9%	+3,9	95,84				

Dati **febbraio 2018** e confronto con il 2017. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## GENNAIO 2018 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2017	Prezzo 4 Stelle
TORINO	54,5%	+0,6	94,20	RAVENNA	45,6%	+2,0	86,95
GENOVA	52,8%	+5,2	92,10	RIMINI	48,7%	+0,8	82,77
MILANO	72,9%	+1,5	112,80	S. MARINO	49,5%	+4,9	87,21
COMO	44,8%	-0,3	93,71	FIRENZE	58,7%	+1,5	116,31
BRESCIA	41,4%	+2,3	83,98	PISA	52,2%	+2,0	94,14
BERGAMO	55,9%	+2,5	86,44	SIENA	60,7%	+2,8	87,10
PARMA	43,7%	+0,4	86,08	ANCONA	50,2%	+2,0	84,63
REGGIO E.	47,3%	+3,1	84,39	PESARO	42,0%	-2,2	83,62
MODENA	50,3%	+0,8	85,84	PERUGIA	36,1%	+3,5	83,24
TRENTO	49,5%	+3,2	84,36	ROMA	58,4%	+0,3	104,88
BOLZANO	56,8%	-1,1	86,31	PESCARA	41,4%	-3,6	83,61
VENEZIA	42,2%	+0,6	137,35	NAPOLI	53,1%	+2,8	100,62
VERONA	45,6%	+1,2	92,42	BARI	49,5%	+2,5	85,88
VICENZA	50,3%	+2,9	89,36	TARANTO	51,0%	+1,6	83,64
PADOVA	56,5%	+2,2	85,60	PALERMO	45,2%	+3,5	88,87
TREVISO	45,3%	+0,7	84,94	MESSINA	48,4%	+0,8	84,11
UDINE	54,1%	+4,3	89,33	CATANIA	53,6%	+1,2	88,77
TRIESTE	53,2%	+0,9	87,69	CAGLIARI	52,1%	+3,6	86,87
FERRARA	38,8%	+2,5	87,29	SASSARI	51,4%	+1,3	86,22
BOLOGNA	52,5%	+1,5	90,21				

Dati **gennaio 2018** e confronto con il 2017. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## DICEMBRE 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	58,0%	-0,3	110,42	RAVENNA	54,9%	+2,5	86,29
GENOVA	55,9%	+5,9	106,68	RIMINI	53,3%	+3,6	90,15
MILANO	60,4%	+2,1	113,66	S. MARINO	55,1%	+1,6	85,27
COMO	46,1%	+0,2	95,11	FIRENZE	63,3%	+2,1	113,33
BRESCIA	44,1%	+0,9	85,46	PISA	48,3%	+1,3	86,45
BERGAMO	51,4%	+0,4	88,74	SIENA	48,8%	+3,5	90,80
PARMA	52,8%	+3,5	83,46	ANCONA	52,6%	+0,9	86,27
REGGIO E.	49,4%	+2,7	85,39	PESARO	46,4%	+2,0	87,25
MODENA	52,2%	+1,4	86,65	PERUGIA	40,5%	+3,3	84,80
TRENTO	65,1%	-1,1	90,14	ROMA	64,4%	+0,3	111,70
BOLZANO	60,3%	-1,0	84,99	PESCARA	44,3%	+0,7	88,04
VENEZIA	57,7%	+1,5	134,07	NAPOLI	63,9%	+1,1	112,78
VERONA	56,8%	+3,5	89,42	BARI	53,0%	+3,1	87,13
VICENZA	48,0%	+1,6	85,06	TARANTO	53,4%	+0,9	82,62
PADOVA	50,4%	-1,5	84,90	PALERMO	51,1%	+5,2	90,04
TREVISO	48,1%	+1,4	86,52	MESSINA	48,3%	+3,0	87,34
UDINE	54,4%	+3,8	88,40	CATANIA	55,4%	-0,7	88,75
TRIESTE	53,6%	+0,5	96,88	CAGLIARI	56,0%	+1,5	90,36
FERRARA	59,5%	+6,7	89,70	SASSARI	47,2%	-1,2	82,97
BOLOGNA	57,6%	+3,0	95,86				

Dati **dicembre 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## NOVEMBRE 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	72,2%	-1,3	128,74	RAVENNA	64,3%	+3,7	91,04
GENOVA	71,6%	+3,6	104,07	RIMINI	52,2%	+1,8	94,06
MILANO	76,0%	+2,7	124,71	S. MARINO	50,8%	+0,3	84,28
COMO	54,3%	+3,9	99,81	FIRENZE	74,0%	+1,9	120,64
BRESCIA	48,9%	+1,4	91,01	PISA	62,0%	+2,6	94,66
BERGAMO	71,5%	+0,6	91,63	SIENA	71,5%	+5,3	91,44
PARMA	63,7%	-1,4	88,03	ANCONA	61,8%	+3,7	83,53
REGGIO E.	62,1%	+2,0	89,17	PESARO	51,2%	+1,0	86,70
MODENA	66,2%	+3,6	88,14	PERUGIA	56,1%	+4,9	91,10
TRENTO	56,8%	+3,3	93,76	ROMA	72,4%	+3,5	114,51
BOLZANO	62,2%	+2,5	90,04	PESCARA	54,7%	+1,9	88,25
VENEZIA	67,9%	+1,6	148,56	NAPOLI	72,7%	+1,4	104,18
VERONA	51,8%	-0,9	87,53	BARI	57,3%	+1,4	88,23
VICENZA	51,6%	+3,2	85,19	TARANTO	58,8%	+4,6	84,57
PADOVA	67,5%	+2,2	86,78	PALERMO	63,0%	+8,8	86,24
TREVISO	58,4%	+3,4	88,32	MESSINA	53,2%	+1,4	86,39
UDINE	63,4%	+5,5	92,31	CATANIA	71,1%	+5,9	86,23
TRIESTE	66,4%	+1,8	99,15	CAGLIARI	57,7%	+4,1	92,63
FERRARA	58,3%	+1,7	91,35	SASSARI	53,5%	+3,1	88,34
BOLOGNA	70,7%	+2,3	105,36				

Dati **novembre 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## OTTORE 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	76,8%	-0,6	120,57	RAVENNA	70,9%	+1,1	90,39
GENOVA	80,9%	+5,4	117,77	RIMINI	66,7%	+0,6	96,22
MILANO	87,6%	+4,4	156,01	S. MARINO	61,0%	+1,0	87,16
COMO	73,0%	+3,4	111,06	FIRENZE	85,9%	+0,5	148,05
BRESCIA	62,9%	+1,1	87,21	PISA	77,5%	+0,5	90,74
BERGAMO	79,6%	+2,4	95,41	SIENA	78,7%	+4,1	107,96
PARMA	74,2%	-2,8	91,85	ANCONA	64,2%	+3,5	86,93
REGGIO E.	63,5%	-1,2	85,27	PESARO	65,1%	+4,5	83,77
MODENA	68,3%	+1,4	87,95	PERUGIA	66,4%	+4,6	84,29
TRENTO	59,5%	+0,6	90,71	ROMA	84,2%	+0,9	126,78
BOLZANO	62,5%	+2,4	87,35	PESCARA	53,6%	-2,6	85,83
VENEZIA	82,3%	+2,8	175,51	NAPOLI	81,0%	+1,2	114,91
VERONA	65,3%	-0,6	95,29	BARI	75,3%	-0,9	94,42
VICENZA	72,5%	+0,8	85,34	TARANTO	56,7%	-1,3	82,42
PADOVA	71,4%	+1,2	91,63	PALERMO	73,0%	+4,5	109,37
TREVISO	63,6%	-0,7	86,29	MESSINA	70,2%	+3,9	83,55
UDINE	63,9%	-3,2	89,26	CATANIA	69,1%	+3,8	97,33
TRIESTE	75,9%	+1,3	95,51	CAGLIARI	72,7%	+1,1	90,18
FERRARA	63,9%	-1,9	91,05	SASSARI	58,4%	-1,8	86,24
BOLOGNA	73,1%	+0,7	100,70				

Dati **ottobre 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## SETTEMBRE2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	74,4%	+2,8	133,15	RAVENNA	73,7%	+0,8	89,30
GENOVA	81,7%	+4,6	121,31	RIMINI	77,8%	+1,0	89,44
MILANO	88,5%	+0,5	172,09	S. MARINO	67,0%	+2,7	87,14
COMO	80,7%	+1,1	130,76	FIRENZE	90,1%	+1,3	159,61
BRESCIA	65,0%	+0,8	86,36	PISA	70,9%	+1,5	92,40
BERGAMO	81,9%	+3,4	93,88	SIENA	83,2%	+3,5	113,87
PARMA	73,0%	+0,3	99,81	ANCONA	70,1%	+3,4	86,34
REGGIO E.	63,6%	+2,3	85,24	PESARO	70,8%	+1,0	82,21
MODENA	64,4%	-2,5	87,37	PERUGIA	66,0%	+3,8	91,65
TRENTO	62,4%	+2,9	86,64	ROMA	85,8%	+0,3	140,28
BOLZANO	77,2%	+2,1	86,33	PESCARA	65,4%	-1,3	84,09
VENEZIA	86,6%	+1,3	198,19	NAPOLI	80,2%	-1,7	115,84
VERONA	82,2%	-0,7	110,43	BARI	70,0%	-2,7	88,09
VICENZA	72,5%	+4,1	85,13	TARANTO	67,4%	+2,1	85,77
PADOVA	78,6%	+0,4	92,06	PALERMO	85,2%	+3,7	112,49
TREVISO	77,5%	+1,0	86,95	MESSINA	64,2%	+0,8	84,36
UDINE	68,3%	+3,5	95,77	CATANIA	80,9%	+3,1	92,40
TRIESTE	78,4%	+0,5	95,41	CAGLIARI	69,4%	+2,0	95,24
FERRARA	71,2%	+0,9	93,35	SASSARI	69,3%	+2,1	85,41
BOLOGNA	75,3%	+2,3	114,72				

Dati **settembre 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## AGOSTO 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	51,7%	+1,2	98,73	RAVENNA	74,0%	+2,2	86,69
GENOVA	75,5%	+4,9	106,20	RIMINI	91,1%	+5,0	93,56
MILANO	57,8%	+1,5	111,89	S. MARINO	78,2%	+2,4	87,24
COMO	79,4%	+0,8	120,18	FIRENZE	82,6%	+1,6	128,25
BRESCIA	47,9%	+1,7	82,52	PISA	72,4%	+1,6	89,41
BERGAMO	59,2%	+3,5	85,74	SIENA	78,3%	+5,1	97,25
PARMA	50,7%	+2,4	86,22	ANCONA	78,1%	+4,8	87,04
REGGIO E.	41,7%	+1,4	84,18	PESARO	86,7%	+2,7	89,79
MODENA	46,4%	+0,9	83,70	PERUGIA	55,3%	+0,5	83,86
TRENTO	64,2%	+1,4	87,55	ROMA	80,0%	+2,1	112,51
BOLZANO	70,4%	+1,2	86,34	PESCARA	67,9%	+2,8	85,24
VENEZIA	82,0%	+0,6	132,35	NAPOLI	77,6%	+6,8	101,09
VERONA	73,2%	+4,2	92,34	BARI	53,9%	-2,6	87,61
VICENZA	56,2%	+1,3	84,33	TARANTO	57,3%	-0,4	83,85
PADOVA	57,2%	+2,1	84,58	PALERMO	77,2%	+4,4	91,68
TREVISO	54,3%	-1,3	83,17	MESSINA	71,2%	+0,8	84,25
UDINE	64,9%	+3,7	88,78	CATANIA	74,3%	+4,2	84,41
TRIESTE	66,9%	+2,3	90,10	CAGLIARI	63,5%	+2,0	91,97
FERRARA	50,3%	+6,2	81,90	SASSARI	65,4%	+2,2	84,29
BOLOGNA	46,8%	+2,0	84,63				

Dati **agosto 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## GIUGNO 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	64,1%	+3,3	117,09	RAVENNA	64,3%	+2,6	86,49
GENOVA	74,1%	+0,8	112,78	RIMINI	76,0%	+0,8	89,14
MILANO	73,8%	+1,4	148,03	S. MARINO	65,2%	+2,3	84,36
COMO	70,9%	-0,7	113,93	FIRENZE	82,5%	+2,7	156,67
BRESCIA	56,5%	-1,7	85,93	PISA	74,6%	+1,5	89,82
BERGAMO	75,1%	+0,9	89,22	SIENA	74,8%	-1,2	103,56
PARMA	63,0%	-1,4	94,60	ANCONA	69,5%	+2,2	86,17
REGGIO E.	55,3%	+1,5	84,63	PESARO	62,8%	+2,5	83,26
MODENA	60,3%	+1,5	86,88	PERUGIA	57,7%	-3,0	91,15
TRENTO	65,0%	-1,0	83,66	ROMA	79,2%	+3,7	144,08
BOLZANO	67,4%	+2,1	86,33	PESCARA	71,0%	+2,4	89,99
VENEZIA	74,6%	+1,4	179,05	NAPOLI	81,8%	+5,8	115,03
VERONA	69,2%	+2,9	95,44	BARI	72,6%	+2,2	93,08
VICENZA	59,5%	+1,8	86,22	TARANTO	58,0%	+0,9	82,58
PADOVA	74,9%	+0,5	87,18	PALERMO	71,4%	+4,6	99,19
TREVISO	65,8%	+2,3	83,23	MESSINA	65,1%	4,9	87,22
UDINE	66,1%	+1,5	92,10	CATANIA	72,0%	+0,9	96,69
TRIESTE	75,5%	+1,0	87,55	CAGLIARI	71,7%	+2,0	89,74
FERRARA	56,1%	-1,0	94,42	SASSARI	60,2%	+3,1	85,33
BOLOGNA	62,7%	-1,7	92,94				

Dati **giugno 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## LUGLIO 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	68,4%	+1,6	96,57	RAVENNA	65,5%	+2,4	89,46
GENOVA	77,3%	+1,6	102,43	RIMINI	85,3%	+2,1	87,96
MILANO	74,0%	+1,8	126,02	S. MARINO	68,3%	+3,2	93,28
COMO	77,1%	+2,2	124,21	FIRENZE	86,1%	+1,6	132,59
BRESCIA	55,4%	+2,4	89,56	PISA	75,1%	+2,2	86,02
BERGAMO	79,8%	+5,0	85,22	SIENA	77,3%	+2,3	92,98
PARMA	63,0%	+4,1	87,76	ANCONA	67,7%	+2,9	82,72
REGGIO E.	52,7%	+2,4	85,14	PESARO	83,4%	+1,7	83,82
MODENA	53,0%	+3,6	86,12	PERUGIA	58,2%	+1,7	91,74
TRENTO	64,0%	+3,1	88,08	ROMA	73,8%	+1,3	117,94
BOLZANO	80,4%	+2,1	85,21	PESCARA	61,4%	+3,4	89,47
VENEZIA	87,2%	+3,7	145,62	NAPOLI	81,3%	+3,3	104,50
VERONA	78,8%	+0,6	94,31	BARI	57,7%	+1,7	85,03
VICENZA	60,6%	+1,3	85,31	TARANTO	52,3%	-0,6	82,80
PADOVA	64,4%	+2,2	83,59	PALERMO	70,3%	+4,6	96,85
TREVISO	56,4%	-0,9	81,07	MESSINA	60,5%	+1,6	84,39
UDINE	65,5%	+5,4	94,75	CATANIA	68,0%	+3,7	86,69
TRIESTE	63,5%	+1,9	91,70	CAGLIARI	65,8%	+1,5	90,38
FERRARA	60,1%	+4,5	84,16	SASSARI	62,1%	+2,7	85,36
BOLOGNA	66,4%	+1,8	104,72				

Dati **luglio 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 39 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia

## MAGGIO 2017 - UPSCALE

Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	75,5%	+1,7	131,45	RAVENNA	74,0%	+0,9	83,70
GENOVA	77,8%	+1,3	103,98	RIMINI	69,5%	+1,8	89,20
MILANO	73,4%	-1,3	138,63	S. MARINO	62,0%	-1,7	92,33
COMO	72,1%	+0,4	121,00	FIRENZE	87,7%	+1,6	144,22
BRESCIA	58,3%	+4,9	85,04	PISA	75,6%	+0,6	86,17
BERGAMO	82,4%	+5,5	93,79	SIENA	79,2%	+2,0	99,84
PARMA	71,3%	+2,9	91,67	ANCONA	73,6%	+1,9	86,11
REGGIO E.	67,4%	-1,1	84,00	PESARO	56,3%	-1,3	85,50
MODENA	63,5%	-0,8	85,08	PERUGIA	60,4%	-3,5	85,02
TRENTO	64,9%	+0,6	84,60	ROMA	88,4%	+0,2	114,84
BOLZANO	75,4%	-0,9	85,17	PESCARA	67,2%	+3,2	84,62
VENEZIA	79,8%	+2,7	158,17	NAPOLI	85,2%	+0,4	107,42
VERONA	66,4%	-1,4	104,36	BARI	65,5%	+3,1	94,00
VICENZA	62,2%	+0,7	84,25	TARANTO	54,7%	+1,6	86,71
PADOVA	77,0%	+2,0	89,86	PALERMO	78,2%	+2,4	100,68
TREVISO	71,6%	+2,4	87,26	MESSINA	60,4%	+0,8	85,34
UDINE	71,7%	+2,9	88,12	CATANIA	75,7%	+1,6	96,49
TRIESTE	75,3%	-0,8	91,44	CAGLIARI	65,4%	+3,1	91,59
FERRARA	70,0%	+5,8	88,05	SASSARI	55,2%	-1,0	84,32
BOLOGNA	75,0%	+2,4	103,81				

Dati **maggio 2017** e confronto con il 2016. Il sondaggio mensile di Trademark Italia viene effettuato dal 2000 su un panel di oltre 550 manager di strutture ricettive a 3, 4 e 5 stelle ad apertura annuale nelle 46 città italiane più significative per movimento commerciale e d'affari. Per chiarimenti, approfondimenti e nuove adesioni (il servizio è gratuito), si prega di contattare: Trademark Italia, tel. 054156111, fax 054125350, e-mail: [info@trademarkitalia.com](mailto:info@trademarkitalia.com)

# Novità ed eventi

15.01.2018

News

HRS Hotel Price Radar 2017: prezzi in leggero aumento nella maggior parte delle città italiane ed europee.

A Toronto la crescita più forte a livello globale. I prezzi degli hotel nelle principali città d'Italia sono leggermente aumentati rispetto al 2016, sono questi risultati dello studio annuale di HRS, che ha analizzato il prezzo medio delle camere in oltre 150 destinazioni in tutto il mondo.

La media dei prezzi degli hotel italiani nell'anno 2017 è stata di 93 euro (+2,2% rispetto all'anno precedente) per camera a notte. Venezia resta la città italiana più costosa con 139 euro a soggiorno, prezzo lievemente in aumento rispetto la media di 136 euro dello scorso anno. Costi in aumento anche nel resto d'Europa dove le città più esclusive rimangono Londra e Zurigo con una media di 177 euro. A livello globale, New York è in testa alla lista dei prezzi degli hotel: una notte nella Grande Mela costa in media 250 euro.

## **Italia: leggero aumento dei prezzi fino a una media di 93 euro a notte**

I prezzi overnight nella maggior parte delle città italiane sono in crescita tra lo 0,9% e l'8% rispetto all'anno precedente, tranne Verona (-1,0%) e Caserta (-2,4%). Gli aumenti più significativi si registrano nelle città di Mestre, che passa da una media 88 a 95 euro a notte (+ 8,0%), Napoli da 89 a 86 euro (+7,9%) e Torino (+5,3%). Aumenti del 3,9% anche nella capitale che arriva ad un prezzo medio di 106 euro. La città della laguna si conferma quella dai prezzi più alti (139 euro), subito seguita da Milano (116 euro) e Firenze (106 euro). Varese, pur registrando un aumento dei prezzi del 2,6% si mantiene città più conveniente dove è possibile soggiornare ad un prezzo medio di 79 euro.

## **Europa: i prezzi degli hotel nelle principali città aumentano di circa il 5%**

L'interesse per la capitale inglese non sembra diminuire: con 177 euro a notte (+2,9%), Londra ha raggiunto i prezzi di Zurigo (+1,7%). Il maggior incremento dei prezzi degli alberghi si registra però a Praga che, con un +12%, raggiunge una media a notte di 84 euro. Anche le città di Mosca (+10,3% - 96 euro) e Madrid (+10,1% - 109 euro) hanno registrato una crescita a doppia cifra. La metropoli europea più economica rimane invece Istanbul a 78 euro, ma rispetto al 2016 ha registrato una importante crescita del 4,0%. Unica città con prezzi in discesa è Oslo che passa da una media di 170 euro a 165 euro a notte (-2,9%).

## **Mondo: a Toronto i prezzi degli hotel sono aumentati del 30,6%**

New York ha compensato il calo dei prezzi nel 2016 e ora raggiunge una media di 250 euro (+4,2%) per notte in hotel. Washington segue con 230 euro (+5,5%) al secondo posto. Il maggiore aumento dei prezzi è stato rilevato a Toronto che con una crescita del 30,6% registra un prezzo medio di 158 euro – la ragione potrebbe essere la celebrazione del 150° anniversario dell'indipendenza del Canada, che si è festeggiato a Toronto durante l'intero anno.

Prezzi in netto calo a Seul (- 25,1%), Kuala Lumpur (-20,3) e Rio de Janeiro (-19,8%).

**L'analisi:** Tutte le prenotazioni non cancellate dal 01/01/2017 al 31/12/2017 tramite il portale HRS. La selezione include camere sia singole sia doppie con e senza colazione in strutture da 1 a 5 stelle.

## Calendario eventi



---

08.07.2018 | San Diego  
GBTA Convention 2018 (</it/novita/gbta-convention-2018>)

---

17.07.2018 | Singapore  
ACTE Global Summit (</it/novita/acte-global-summit>)

---

18.11.2018 | Montréal  
ACTE Global Summit (</it/novita/acte-global-summit-1>)

---

27.11.2018 | Berlino  
GBTA Conference 2018 Europa (</it/novita/gbta-conference-2018-europa>)

## Archivio

---

05 2018 (<https://corporate.hrs.com/it/node/91?archive&month=05&year=2018&category=news>)

---

04 2018 (<https://corporate.hrs.com/it/node/91?archive&month=04&year=2018&category=news>)

---

03 2018 (<https://corporate.hrs.com/it/node/91?archive&month=03&year=2018&category=news>)

---

02 2018 (<https://corporate.hrs.com/it/node/91?archive&month=02&year=2018&category=news>)

---

01 2018 (<https://corporate.hrs.com/it/node/91?archive&month=01&year=2018&category=news>)

## **7.2 I principali tassi d'interesse nel 2017**

# Principali tassi di interesse

**ANNO 2017**

<b>Titoli di Stato</b>	
Tasso medio di interesse dei titoli di Stato	0,68%

<b>B.T.P. 10 anni</b>	
Tasso medio di interesse dei titoli decennali del Tesoro	2,14%

<b>BOT 12 mesi</b>	
Tasso nominale <u>minimo</u>	-0,407%
Tasso nominale <u>massimo</u>	-0,226%
Rendimento medio ponderato annuale	-0,310%

## Dettaglio 2017

<b>Tipologia Titoli</b>	<b>Totale Importo Assegnato (mln. €)</b>	<b>Rendimento medio ponderato</b>
Bot Flessibili	0	-
BOT 3m	0	-
BOT 6m	75.000,00	-0,347%
BOT 12m	76.600,61	-0,310%
<b>TOTALE BOT</b>	<b>151.600,61</b>	<b>-0,328%</b>
<b>CTZ 2a</b>	<b>28.659,55</b>	<b>-0,124%</b>
<b>BTP ITALIA</b>	<b>15.696,67</b>	<b>1,05%</b>
BTP 3a	32.997,72	0,23%
BTP 5a	36.404,45	0,88%
BTP 7a	29.762,18	1,52%
BTP 10a	35.746,63	2,14%
BTP 15a	10.434,16	2,59%
BTP 20a	5.400,00	2,73%
BTP 30a	10.980,05	3,46%
BTP 50a	750,00	3,44%
BTP <i>off the run</i>	10.679,61	2,34%
<b>TOTALE BTP</b>	<b>173.154,79</b>	<b>1,55%</b>
BTP 5€i	2.895,08	0,87%
BTP 10€i	6.858,50	2,34%
BTP 15€i	2.326,21	2,50%
BTP 30€i	472,00	3,08%
Btp€i <i>off the run</i>	997,76	1,98%
<b>TOTALE BTP€i</b>	<b>13.549,55</b>	<b>2,05%</b>
CCTeu	29.769,17	0,74%
CCTeu <i>off the run</i>	1.254,08	0,53%
<b>TOTALE CCTeu</b>	<b>31.023,24</b>	<b>0,73%</b>
<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>413.684,41</b>	<b>0,68%</b>

*In questa tavola non sono compresi gli importi assegnati tramite concambio*



## Rendistato anno 2018

	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Indice generale	1,210	1,264	1,198	1,049	1,488							

Rendistato per fasce di vita residua												
	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
1 anno -- 1 anno e 6 mesi:	- 0,326	- 0,323	- 0,339	- 0,362	0,052							
1 anno e 7 mesi -- 2 anni e 6 mesi:	- 0,130	- 0,129	- 0,141	- 0,216	0,240							
2 anni e 7 mesi -- 3 anni e 6 mesi:	0,162	0,201	0,181	0,060	0,536							
3 anni e 7 mesi -- 4 anni e 6 mesi:	0,440	0,526	0,513	0,367	0,861							
4 anni e 7 mesi -- 6 anni e 6 mesi:	0,906	0,968	0,952	0,785	1,273							
6 anni e 7 mesi -- 8 anni e 6 mesi:	1,519	1,569	1,471	1,277	1,711							
8 anni e 7 mesi -- 12 anni e 6 mesi:	2,059	2,098	1,958	1,762	2,196							
12 anni e 7 mesi -- 20 anni e 6 mesi:	2,569	2,567	2,459	2,284	2,650							
20 anni e 7 mesi e oltre:	3,075	3,002	2,890	2,744	3,073							

Rendimento medio dei BOT												
	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago	Set	Ott	Nov	Dic
Indice RendBot	-0,525	-0,471	-0,491	-0,489	-0,334							

### **7.3 Tabelle saggi prof. Damoradan**

Date updated:	05-gen-18	
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	Western Europe
Home Page:	<a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>	
Data website:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>	
Companies in each industry:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>	
Variable definitions:	<a href="http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a>	

Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas?

Marginal  
33,00%

If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)
Advertising	75	0,89	38,88%	19,03%	0,70	7,25%	0,76	0,2775	36,61%	20,51%
Aerospace/Defense	46	1,24	20,76%	12,26%	1,09	10,19%	1,21	0,3281	37,30%	21,82%
Air Transport	37	0,98	56,41%	19,26%	0,71	7,66%	0,77	0,3153	35,87%	54,94%
Apparel	127	0,91	17,82%	16,66%	0,82	5,46%	0,86	0,3142	36,12%	19,82%
Auto & Truck	22	1,69	118,24%	19,70%	0,94	12,99%	1,08	0,2941	34,63%	38,95%
Auto Parts	56	1,58	25,14%	18,59%	1,36	6,58%	1,45	0,2866	32,87%	52,13%
Bank (Money Center)	128	1,60	438,28%	20,24%	0,41	22,03%	0,52	0,2006	32,01%	635,00%
Banks (Regional)	68	0,70	266,71%	21,04%	0,25	16,50%	0,30	0,1568	22,65%	200,89%
Beverage (Alcoholic)	52	0,66	39,83%	16,92%	0,52	1,78%	0,53	0,2292	25,74%	18,60%
Beverage (Soft)	19	0,69	29,95%	20,10%	0,57	4,91%	0,60	0,2693	30,61%	3,48%
Broadcasting	24	1,19	23,32%	13,36%	1,03	6,00%	1,09	0,2870	38,96%	20,45%
Brokerage & Investment Banking	72	0,75	28,63%	14,24%	0,63	38,69%	1,03	0,3339	44,67%	112,13%
Building Materials	89	0,99	26,78%	16,89%	0,84	3,39%	0,87	0,2385	31,79%	15,49%
Business & Consumer Services	215	0,93	29,42%	17,75%	0,78	3,82%	0,81	0,2892	34,17%	13,22%
Cable TV	12	1,55	143,35%	9,88%	0,79	3,16%	0,82	0,2504	39,41%	35,04%
Chemical (Basic)	56	0,98	22,19%	14,41%	0,85	3,78%	0,88	0,3184	38,19%	54,08%
Chemical (Diversified)	7	1,89	26,50%	24,45%	1,60	5,48%	1,70	0,1027	23,83%	20,13%
Chemical (Specialty)	90	1,24	16,03%	13,27%	1,12	4,01%	1,17	0,3014	38,65%	18,24%
Coal & Related Energy	16	1,07	21,93%	4,53%	0,93	8,97%	1,02	0,4250	55,82%	38,70%
Computer Services	209	0,97	12,25%	16,68%	0,89	5,74%	0,95	0,3058	39,00%	19,11%
Computers/Peripherals	37	1,09	25,36%	9,19%	0,93	9,97%	1,04	0,3574	41,39%	37,85%
Construction Supplies	101	1,24	44,17%	17,32%	0,96	6,15%	1,02	0,2453	30,41%	32,16%
Diversified	66	1,35	58,59%	14,84%	0,97	10,77%	1,09	0,2611	30,99%	29,42%
Drugs (Biotechnology)	185	1,48	23,03%	1,64%	1,29	5,35%	1,36	0,4093	56,00%	109,69%
Drugs (Pharmaceutical)	98	1,24	19,91%	9,24%	1,09	3,12%	1,13	0,3116	44,83%	9,10%
Education	9	1,57	95,27%	8,46%	0,96	3,77%	1,00	0,4913	73,22%	84,01%
Electrical Equipment	126	1,33	20,98%	12,62%	1,17	6,79%	1,25	0,3879	48,83%	10,18%
Electronics (Consumer & Office)	16	1,36	9,76%	6,69%	1,28	9,21%	1,41	0,3305	41,26%	30,41%
Electronics (General)	150	1,21	19,11%	13,24%	1,07	4,87%	1,13	0,3495	41,22%	25,64%
Engineering/Construction	164	1,17	65,89%	15,20%	0,81	13,51%	0,94	0,3297	44,35%	19,34%
Entertainment	71	0,91	30,50%	10,31%	0,76	7,15%	0,81	0,3630	46,40%	62,67%
Environmental & Waste Services	52	0,98	34,60%	14,93%	0,80	5,57%	0,84	0,3683	47,47%	38,53%
Farming/Agriculture	44	0,69	84,87%	13,45%	0,44	8,31%	0,48	0,2700	30,44%	41,66%
Financial Svcs. (Non-bank & Insurance)	122	0,94	575,78%	14,86%	0,19	29,39%	0,27	0,2991	35,56%	22,04%
Food Processing	150	0,83	19,66%	14,76%	0,73	3,01%	0,75	0,2424	33,00%	10,79%
Food Wholesalers	18	0,59	160,00%	18,26%	0,28	13,69%	0,33	0,2845	21,77%	26,82%
Furn/Home Furnishings	45	0,96	28,65%	16,66%	0,81	7,53%	0,87	0,3051	32,26%	13,49%
Green & Renewable Energy	48	1,14	128,05%	12,54%	0,61	7,57%	0,66	0,3050	36,48%	51,25%
Healthcare Products	157	1,17	17,59%	7,14%	1,05	3,01%	1,08	0,3588	45,44%	15,91%
Healthcare Support Services	47	0,83	45,97%	15,23%	0,63	2,70%	0,65	0,2550	36,11%	14,80%
Healthcare Information and Technology	77	0,92	12,83%	8,50%	0,85	7,64%	0,92	0,3387	39,22%	19,10%
Homebuilding	48	0,88	7,94%	16,12%	0,83	8,89%	0,91	0,3102	33,75%	61,54%
Hospitals/Healthcare Facilities	34	0,79	81,25%	15,23%	0,51	3,90%	0,53	0,3288	34,94%	17,43%
Hotel/Gaming	109	0,87	38,78%	12,47%	0,69	5,44%	0,73	0,3052	38,53%	11,90%
Household Products	70	0,89	16,53%	15,35%	0,81	3,01%	0,83	0,2925	40,44%	10,48%
Information Services	31	1,63	15,74%	13,32%	1,48	5,99%	1,57	0,3719	36,60%	42,96%
Insurance (General)	49	1,21	44,67%	21,24%	0,93	22,35%	1,20	0,2068	25,00%	23,90%
Insurance (Life)	18	1,36	120,12%	22,57%	0,75	21,57%	0,96	0,1823	25,95%	42,81%
Insurance (Prop/Cas.)	20	0,82	21,44%	17,81%	0,72	4,63%	0,75	0,2145	23,48%	21,12%

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)
Investments & Asset Management	326	0,83	24,78%	7,14%	0,71	31,85%	1,05	0,3066	37,14%	53,56%
Machinery	209	1,07	12,52%	17,36%	0,99	5,23%	1,04	0,2844	33,43%	17,94%
Metals & Mining	100	1,41	34,27%	9,23%	1,15	7,69%	1,24	0,4363	59,14%	41,39%
Office Equipment & Services	27	0,82	47,03%	15,93%	0,62	4,32%	0,65	0,3347	37,33%	22,96%
Oil/Gas (Integrated)	14	1,86	45,89%	27,38%	1,43	9,01%	1,57	0,2232	32,53%	51,08%
Oil/Gas (Production and Exploration)	117	1,65	93,15%	4,49%	1,02	10,33%	1,13	0,5050	66,34%	47,29%
Oil/Gas Distribution	28	2,14	100,44%	8,40%	1,28	3,98%	1,34	0,3131	45,59%	15,29%
Oilfield Svcs/Equip.	69	1,68	51,03%	9,94%	1,26	11,93%	1,43	0,3578	48,59%	29,67%
Packaging & Container	51	1,06	47,60%	16,63%	0,81	5,24%	0,85	0,3046	28,38%	26,56%
Paper/Forest Products	44	1,00	27,74%	15,16%	0,84	4,52%	0,88	0,2680	32,66%	27,99%
Power	72	1,13	76,98%	15,37%	0,75	5,16%	0,79	0,2449	30,47%	15,54%
Precious Metals	56	0,97	22,73%	4,64%	0,84	4,81%	0,88	0,5342	77,83%	119,98%
Publishing & Newspapers	91	1,07	40,95%	12,53%	0,84	4,88%	0,88	0,3359	41,57%	33,38%
R.E.I.T.	158	0,83	67,70%	2,45%	0,57	3,67%	0,59	0,1691	21,32%	8,09%
Real Estate (Development)	63	0,84	89,11%	11,83%	0,52	6,33%	0,56	0,2757	35,46%	50,69%
Real Estate (General/Diversified)	69	0,81	80,42%	11,34%	0,53	6,49%	0,57	0,2790	36,98%	77,36%
Real Estate (Operations & Services)	215	0,62	73,46%	13,07%	0,41	2,54%	0,42	0,2106	28,81%	25,59%
Recreation	56	0,95	30,58%	18,16%	0,78	4,58%	0,82	0,3014	38,27%	20,17%
Reinsurance	4	1,47	26,01%	9,20%	1,25	12,77%	1,43	0,0961	20,68%	24,31%
Restaurant/Dining	42	0,80	45,50%	14,69%	0,61	3,76%	0,64	0,2987	32,51%	10,33%
Retail (Automotive)	24	1,01	67,05%	16,91%	0,70	3,73%	0,72	0,2796	31,19%	36,06%
Retail (Building Supply)	12	0,67	55,46%	20,10%	0,49	6,95%	0,52	0,2063	22,50%	12,28%
Retail (Distributors)	125	0,79	60,01%	18,33%	0,56	5,28%	0,59	0,3061	34,63%	22,17%
Retail (General)	21	0,90	135,37%	18,02%	0,47	7,03%	0,51	0,2598	32,79%	14,19%
Retail (Grocery and Food)	28	0,95	80,57%	21,37%	0,62	9,67%	0,68	0,2598	30,80%	25,27%
Retail (Online)	57	1,34	10,00%	12,50%	1,25	6,06%	1,33	0,3857	51,10%	20,67%
Retail (Special Lines)	86	0,99	19,91%	16,31%	0,88	5,12%	0,92	0,3011	37,64%	8,43%
Rubber& Tires	8	1,28	26,88%	17,12%	1,08	3,25%	1,12	0,1451	25,48%	27,04%
Semiconductor	31	1,65	12,47%	7,77%	1,52	6,68%	1,63	0,4409	50,11%	127,85%
Semiconductor Equip	20	1,55	5,18%	5,12%	1,50	5,03%	1,58	0,4135	49,96%	49,58%
Shipbuilding & Marine	61	2,01	72,81%	10,79%	1,35	5,81%	1,43	0,3791	51,74%	33,70%
Shoe	10	1,35	14,60%	23,82%	1,23	3,92%	1,28	0,3855	25,63%	36,75%
Software (Entertainment)	33	0,90	8,81%	8,66%	0,85	8,13%	0,93	0,4521	53,82%	69,39%
Software (Internet)	153	1,04	9,93%	8,05%	0,98	5,38%	1,03	0,4044	53,55%	28,33%
Software (System & Application)	222	0,80	7,08%	10,24%	0,77	4,37%	0,80	0,3584	42,05%	15,72%
Steel	60	1,32	44,72%	13,74%	1,02	10,21%	1,13	0,3427	44,67%	110,74%
Telecom (Wireless)	14	1,11	64,35%	19,63%	0,78	4,95%	0,82	0,2505	25,87%	54,67%
Telecom. Equipment	60	1,29	21,92%	5,80%	1,13	15,43%	1,33	0,3521	50,09%	66,71%
Telecom. Services	81	1,12	85,20%	15,09%	0,71	3,95%	0,74	0,2717	34,90%	22,81%
Tobacco	6	0,56	22,33%	23,36%	0,49	1,67%	0,50	0,1292	19,11%	16,82%
Transportation	38	1,21	55,54%	17,96%	0,89	11,41%	1,00	0,2582	26,95%	22,77%
Transportation (Railroads)	7	1,02	163,67%	18,66%	0,49	9,34%	0,54	0,2106	25,90%	26,46%
Trucking	28	0,84	102,44%	16,20%	0,50	2,23%	0,51	0,2781	27,70%	11,69%
Utility (General)	21	1,01	100,50%	28,65%	0,60	10,04%	0,67	0,1751	25,68%	25,70%
Utility (Water)	13	0,77	109,64%	19,06%	0,45	2,74%	0,46	0,1932	38,52%	33,81%
<b>Total Market</b>	<b>6612</b>	<b>1,07</b>	<b>88,93%</b>	<b>13,09%</b>	<b>0,67</b>	<b>12,72%</b>	<b>0,77</b>	<b>0,3100</b>	<b>38,52%</b>	<b>11,02%</b>
<b>Total Market (without financials)</b>	<b>5809</b>	<b>1,08</b>	<b>40,31%</b>	<b>13,01%</b>	<b>0,85</b>	<b>6,05%</b>	<b>0,90</b>	<b>0,3159</b>	<b>39,12%</b>	<b>11,54%</b>