

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.

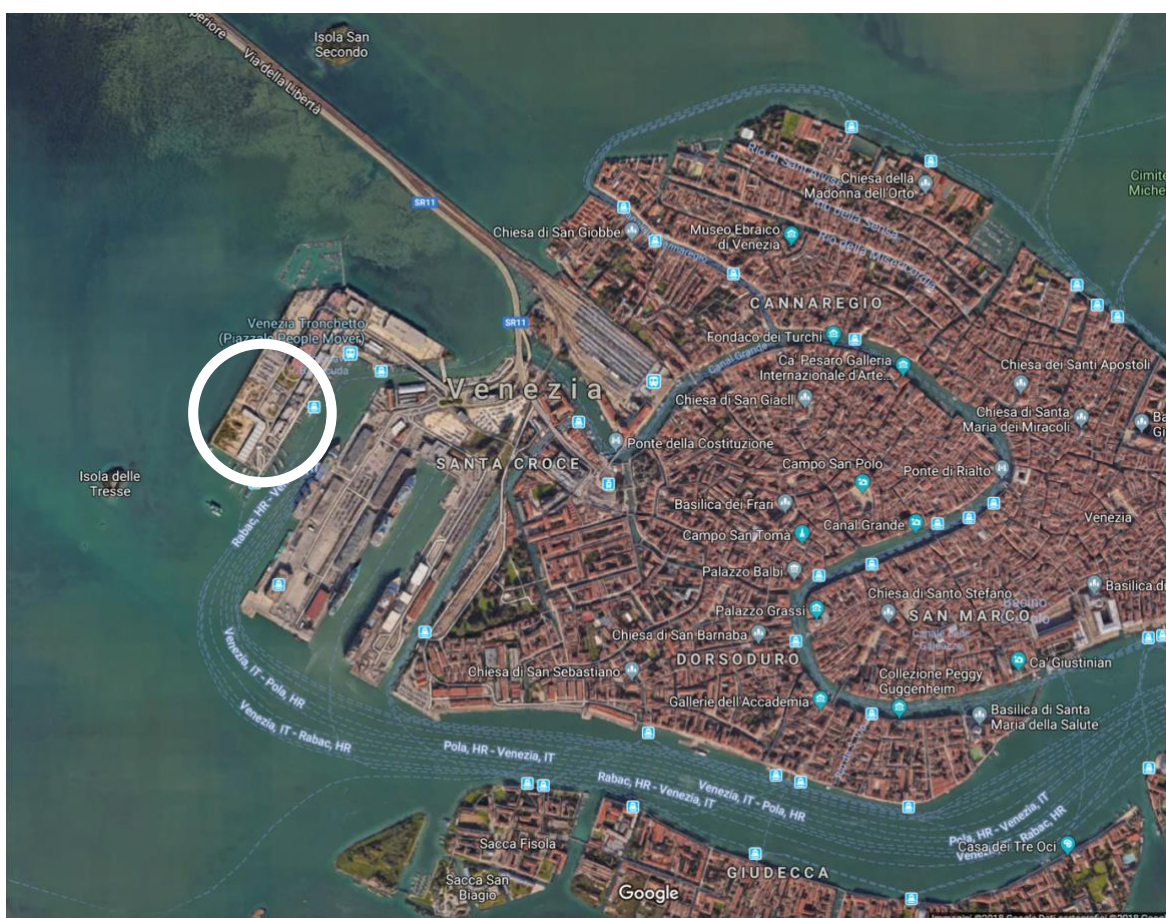
Le informazioni sono state esaminate unicamente da un punto di vista tecnico con lo scopo di stimare i valori indicati; questo report non contiene approfondimenti di tipo legale, né valuta ed esprime un giudizio sulla legalità ed affidabilità delle informazioni ricevute.

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.

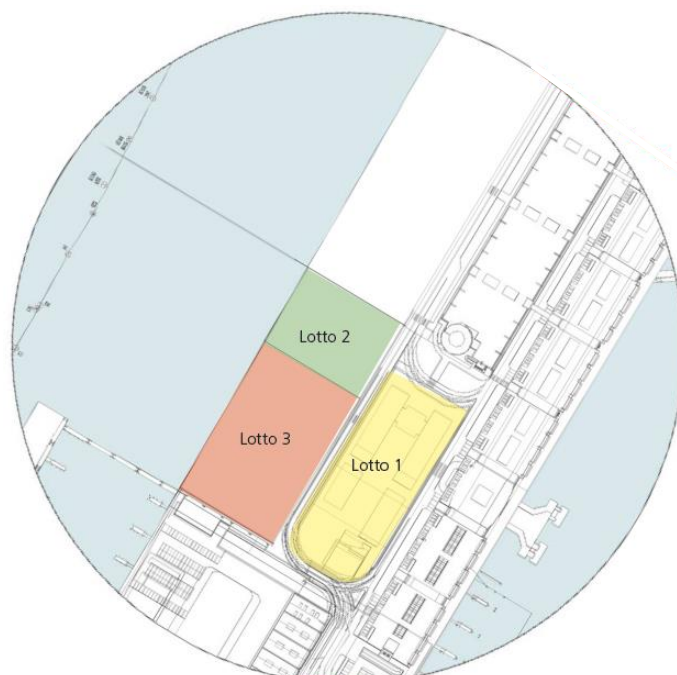
Figura 1 – Localizzazione e accessibilità



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:

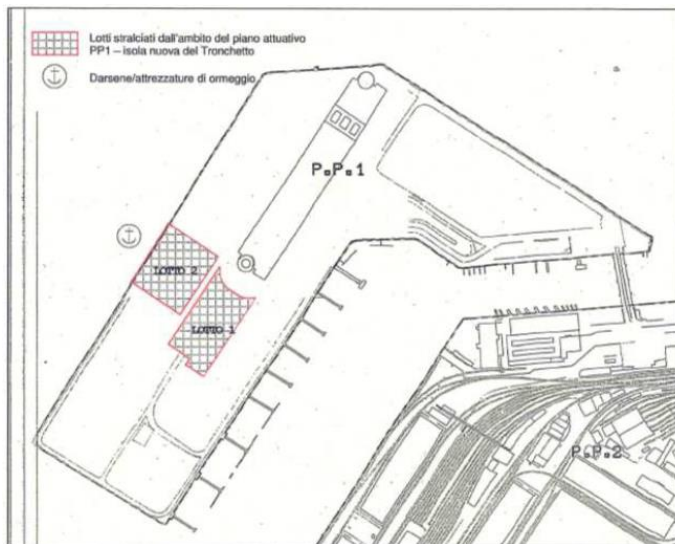
- Le aree corrispondenti ai lotti 1, 2 e 3 risultano stralciate dall'ambito del piano attuativo PP1 – isola nuova del Tronchetto.
- L'intervento è subordinato alla presentazione di un progetto unitario che riguarda i lotti 1, 2 e 3.

- 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.

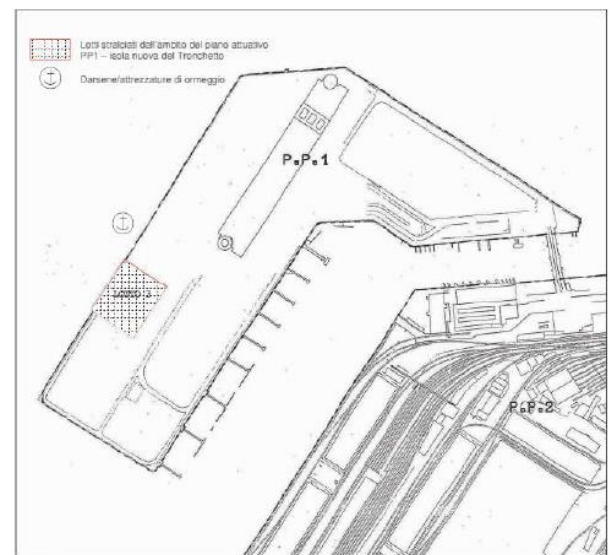
Le aree quindi sono comprese nell'ambito del Piano Particolareggiato del Tronchetto, la cui attuazione è disciplinata da una prima convenzione datata 1 ottobre 2003 rep. 27631 atti notaio Chiaruttini di Venezia e da una successiva convenzione stipulata tra la società VTRE e l'Amministrazione Comunale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

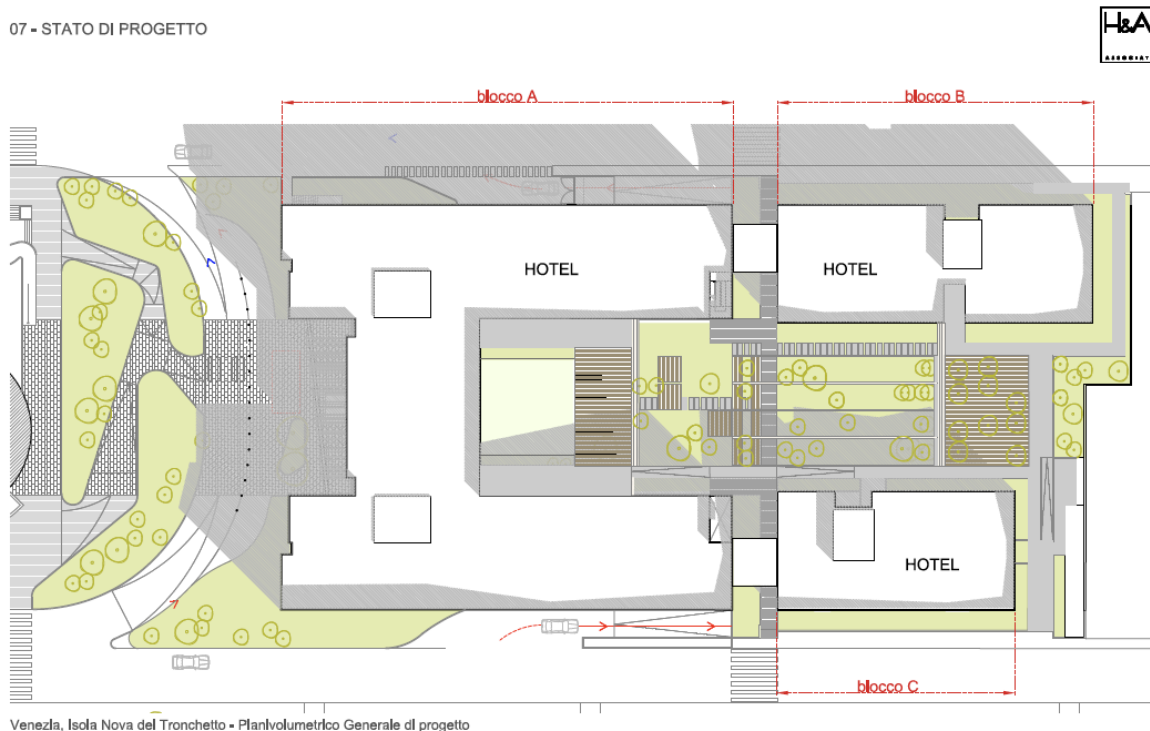


Tabella 5 – Determinazione delle consistenze per il lotto 1

|                               | 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

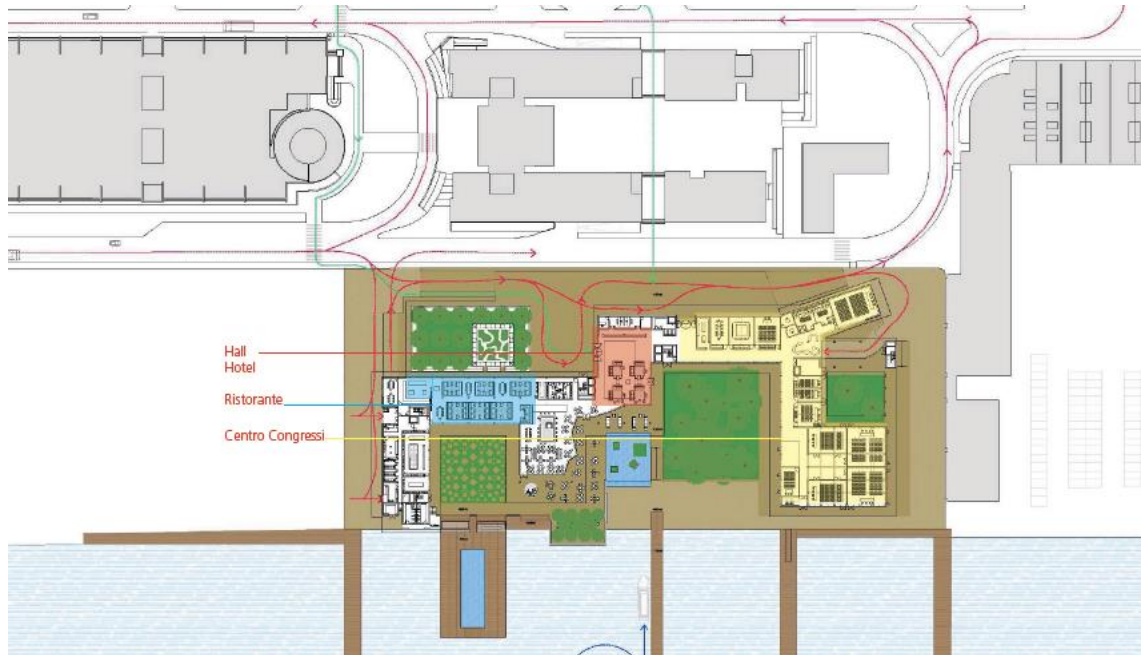


Tabella 6 - Determinazione delle consistenze per il lotto 2 e 3

|                               | 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<br>Prezziario DEI   |   | Incidenza del<br>costo |       | Costo unitario<br>lavorazione<br>(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,<br>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<br>movimentazione terra e sistemazioni<br>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 interrato 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<br>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:      |  |  |

| Operating Revenue          | Ricavi operativi        | € | % |
|----------------------------|-------------------------|---|---|
| Rooms                      | Camera                  |   |   |
| Food and Beverage          | Ristorazione e bar      |   |   |
| Other Operated Departments | Altri reparti operativi |   |   |
| Miscellaneous Income       | Altri ricavi            |   |   |
| Total Operating Revenue    | Totale ricavi operativi |   |   |

| Departmental Expenses       | Costi di reparto              | € | % |
|-----------------------------|-------------------------------|---|---|
| Rooms                       | Camera                        |   |   |
| Food and Beverage           | Ristorazione, bar e colazioni |   |   |
| Other Operated Departments  | Altri reparti operativi       |   |   |
| Total Departmental Expenses | Totale costi di reparto       |   |   |
| Total Departmental Profit   | Margine di contribuzione      |   |   |

| Undistributed Operating Expenses                | Costi generali operativi                    | € | % |
|---|---|---|---|
| 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                                      |   |   |
| Total Undistributed Expenses                    | Totale costi generali                       |   |   |
| Gross Operating Profit                          | Margine operativo lordo                     |   |   |
| Management Fees                                 | Management Fees                             |   |   |
| Income Before Non-Operating Income and Expenses | Risultato ante costi e ricavi non operativi |   |   |

| Non-Operating Income and Expenses                               | Costi e ricavi non operativi        | € | % |
|---|-------------------------------------|---|---|
| Income  | Ricavi                              |   |   |
| Rent  | Affitti                             |   |   |
| Property and Other Taxes  | Tasse sulla proprietà               |   |   |
| Insurance   | Assicurazioni                       |   |   |
| Other   | Altro                               |   |   |
| Total Non-Operating Income and Expenses                         | Totale costi e ricavi non operativi |   |   |
| Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization | EBITDA                              |   |   |

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><br><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><br><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<br>000 € | Numero Alberghi | Fatturato medio<br>2013-2015,<br>'000 € | Dipendenti medi<br>2013-2015 | EBITDA medio<br>2013-2015,<br>'000 € | Attivo medio<br>2013-2015,<br>'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<br>20%    | 5.212.320<br>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<br>20%    | 21.451.421<br>70%   | 3.064.489<br>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<br>10%    | 1.007.390<br>20%    | 1.762.932<br>35%    | 1.762.932<br>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

| Titoli di Stato                              |       |
|--|-------|
| Tasso medio di interesse dei titoli di Stato | 0,68% |

| B.T.P. 10 anni   |       |
|--|-------|
| Tasso medio di interesse dei titoli decennali del Tesoro | 2,14% |

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

## Dettaglio 2017

| Tipologia Titoli         | Totale Importo Assegnato (mln. €) | Rendimento medio ponderato |
|--------------------------|-----------------------------------|----------------------------|
| 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:            | -<br>0,326 | -<br>0,323 | -<br>0,339 | -<br>0,362 | 0,052 |     |     |     |     |     |     |     |
| 1 anno e 7 mesi -- 2 anni e 6 mesi:   | -<br>0,130 | -<br>0,129 | -<br>0,141 | -<br>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

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

33,00%

| 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>  |