



**COMUNE DI
ALBISSOLA MARINA**

**PAGLIA
&
ASSOCIATI**



**COMPETENZA E
PROFESSIONALITA'
DAL 1987**

AREA EDIFICABILE di VIA GARBARINO

Conguità del Valore richiedibile



Lorenzo Aicardi

Nato a:
Pontremoli (SV)
Il:
24 luglio 1962
Codice Fiscale:
CRDLNZ62L24G870U

ha superato positivamente il processo di valutazione in accordo ai requisiti dello schema PG PRS Schema Valutatore Immobiliare

Valutatore Immobiliare

UNI 11558:2014



EDIZIONE

DICEMBRE 2020

info@pagliaeassociati.it



OGGETTO

L'Amministrazione comunale di Albissola Marina con propria Delibera della Giunta Comunale n°84 in data 14 giugno 2018 è intervenuta approvando lo studio di fattibilità tecnica ed economica per la realizzazione del nuovo polo scolastico di Via Luccoli.

L'approvazione del progetto in esame ha consentito al Comune medesimo di reperire un importante contributo per la realizzazione della medesima scuola.

Tuttavia, il quadro economico complessivo dell'operazione in itinere supera i sette milioni di euro. In questo contesto, la medesima Amministrazione si è quindi attivata al fine di individuare alcuni immobili da alienarsi con il cui ricavato intervenire per sostenere buona percentuale della spesa sopra ipotizzata.

Trattasi di progetto ambizioso che prevede la preliminare realizzazione di un nuovo edificio da finanziarsi anche attraverso la successiva alienazione dei beni immobiliari attualmente destinati a sede delle scuole elementari e medie.

Lo scenario attuale prevede infatti un percorso didattico essenzialmente collocato all'interno di tre importanti volumetrie edili, tutte collocate nel pieno centro del Comune.

In particolare, trattasi delle volumetrie di Via Don Giovanni Ricchebuono, Via Gentile e di Via Garbarino. Il percorso progettuale, come già accennato, prevede la preliminare realizzazione di un nuovo complesso scolastico per poi, in fase successiva, procedere al trasferimento delle scuole esistenti all'interno della nuova volumetria con contestuale alienazione dei beni attualmente utilizzati.

Per quanto concerne le attuali superfici da destinarsi al mercato immobiliare, l'Amministrazione Comunale ha manifestato la più estesa elasticità urbanistica dimostrandosi disponibile ad accogliere la destinazione d'uso maggiormente compatibile con il mercato immobiliare attuale.

[appare evidente come la destinazione attuale dei beni oggetto di valutazione corrisponda ad una destinazione a servizi. Prima dell'alienazione, il Comune dovrà quindi intervenire quindi con idonea variazione urbanistica]



Nello specifico del processo edile/immobiliare occorre evidenziare come la disponibilità del Comune, per quanto concerne l'area di Via Garbarino si sviluppi sulla volontà di alienare un'ampia zona sportiva in oggi occupata da due campi da tennis, ma urbanisticamente caratterizzata da un elevato indice di edificabilità.

Nello specifico trattasi di un terreno edificabile collocato a meno di 50 metri dalle spiagge del comune.

Il complesso di Via Don Giovanni Ricchebuono consiste invece in una palazzina ad uso scolastico ad unico piano. L'area in esame, anche essa caratterizzata da importante indice edificatorio, potrà essere candidata a qualsiasi destinazione urbanistica, previa naturalmente - e se necessaria, demolizione dell'attuale volumetria.

L'ultimo immobile oggetto di possibile alienazione consiste in un rilevante edificio storico, collocato in prossimità del primo tratto di Via Gentile. Trattasi di un cespite caratterizzato da un'ampia area verde circostante e da un invidiabile abbraccio visivo sull'intera costa ligure.

I beni oggetto di possibile trasformazione spiccano per la particolare collocazione centrale. La sostanziale connettività dei beni in fase di stima con la passeggiata di Albissola e le adiacenti spiagge [trattasi di beni collocati entro i 100 metri dal mare o alternativamente contraddistinti da magnifica visuale sul golfo] spinge qualsiasi ragionamento in direzione di un **possibile sfruttamento dell'indice edificatorio in direzione di una destinazione d'uso prossima al residenziale di prima o seconda casa**. La valutazione di cui alle prossime pagine si sviluppa in ragione di tale destinazione aprendo, in termini superficiali, ad una composizione mista capace di poter sopperire alle possibili richieste di prima e/o seconda casa.

La presente valutazione riguarda l'area edificabile di Via Garbarino.



DESCRIZIONE DELL'AREA DI INTERVENTO

Come già accennato, l'appezzamento in esame coincide con un pianoro attualmente destinato ad ospitare due campi da tennis collocato in prossimità del centro storico di Albissola Marina.



L'inquadramento aerofotogrammetrico evidenzia in modo molto chiaro l'assoluta vicinanza del tassello in esame al mare e all'adiacente passeggiata pedonale.

Trattasi di collocazione territoriale primaria comoda ai servizi commerciali, amministrativi e sportivi del Comune.

La configurazione attuale evidenzia la presenza di due campi da tennis in terra rossa. Sull'appezzamento sono altresì presenti alcune alberature di scarso rilievo.





CONSIDERAZIONI GENERALI CIRCA IL PERCORSO DI TRASFORMAZIONE EDILIZIA

Sempre più spesso, ogni operazione immobiliare è collegata ad ulteriori e diverse esigenze quali, ad esempio, capire se lo studio di fattibilità realizzato può trovare adeguato assorbimento sul mercato, ovvero se la tipologia progettata è effettivamente richiesta dal mercato e se quest'ultimo è in grado di assorbire il bene ipotizzato.

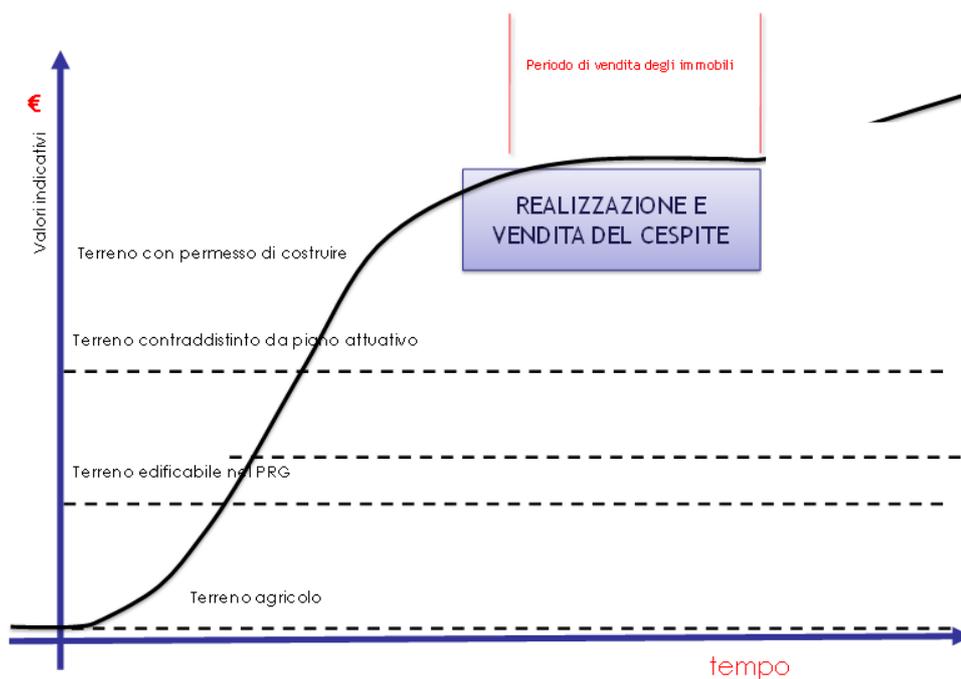
In termini valutativi, occorre quindi bilanciare il valore di vendita con il numero delle unità immobiliari costruibili e sempre più spesso occorre capire quante unità del bene ipotizzato potranno essere alienate durante la fase di realizzazione del prodotto stesso.

In questo contesto, ove il minimo errore si trasforma in costi aggiuntivi e contrazione del profitto, occorre intervenire proponendo un percorso valutativo capace di evidenziare ognuna delle caratteristiche sopra determinate.

La stima del valore dell'area edificabile di cui al presente lavoro interviene in un momento storico ove il terreno ancorché edificabile non ha ancora iniziato la propria fase di "*traghetamento*" in direzione di una volumetria effettivamente fruibile ed assorbibile dal mercato.

La slide sotto riportata evidenzia il normale andamento del valore dei terreni e degli immobili.

Di regola il valore di un terreno tende a crescere e a discostarsi dal valore minimo, per comodità identificato con il terreno agricolo, in ragione dell'approssimarsi dell'approvazione del nuovo PRG o dell'approssimarsi del piano attuativo conseguente al piano generale.



Il mercato, di regola, tende ad attribuire al terreno dosi addizionali di valore anche in ragione della singola prospettiva di approvazione di un nuovo piano. In altre parole, il mercato tende a precedere il legislatore e il pianificatore.

Il terreno acquisisce valore a prescindere dall'esistenza o meno di un nuovo piano. In questo senso sarà sufficiente la previsione o più semplicemente la collocazione del terreno in direzione della più probabile espansione cittadina.

Nel caso in esame, il terreno oggetto di valutazione risulta essere di proprietà dell'Amministrazione comunale. Come già accennato in principio di lavoro, è intendimento dell'Amministrazione di giungere all'alienazione del bene in esame al fine di cofinanziare la realizzazione del nuovo polo scolastico.

Nei colloqui informali già intercorsi si è evidenziata l'assoluta determinazione del Sindaco e degli uffici Comunali nel giungere ad una rapida e corretta classificazione urbanistica del bene. La presente perizia si sviluppa in ragione quindi della futura destinazione d'uso dei beni [attualmente la



classificazione urbanistica è a servizi]. Appare evidente come la congruità del presente lavoro possa assumere corretta credibilità solo nel caso di effettiva trasformazione urbanistica e perfetta conferma degli indici di seguito elencati.

Tuttavia, a riprova della credibilità del presente percorso, si evidenzia come i medesimi valori siano stati trasmessi alla scrivente società dall'Ufficio comunale competente.

Il rischio maggiore connesso ad una filiera immobiliare, tendenzialmente, si riscontra nei cosiddetti "progetti di sviluppo", ovvero in corrispondenza di tutti i progetti basati su di una nuova realizzazione [caso in esame].

Tale rischio risulta direttamente connesso al fattore tempo e all'imprevedibilità dell'avverarsi di quanto presupposto.

La linea teorica di cui al grafico precedente si sviluppa in ragione dell'avverarsi di quanto ipotizzato. Il ritardo nell'approvazione del piano di attuazione o nel rilascio del permesso di costruire incidono negativamente sulla realizzazione del progetto e di conseguenza tendono a contrarre le redditività connesse al medesimo progetto.

Per converso, una sicura approvazione del dimensionamento complessivo del nuovo progetto attribuisce al caso in specie maggiore appetibilità immobiliare.

Il percorso valutativo di cui alle prossime pagine, si sviluppa in ragione delle normali tempistiche realizzative di cantiere, prendendo atto della tipologia costruttiva, del sito in esame e delle moderne tecniche costruttive.

Il percorso in itinere non può, in nessun modo, calcolare le incidenze esterne non prevedibili o essenzialmente dipendenti da fattori non calcolabili [ad esempio: crisi amministrative, politiche, economiche, e finanziarie con conseguente dilatazione dei tempi di conclusione del cantiere oppure, come nel momento attuale, l'incidenza esterna del Covid -19].

In egual modo, il percorso valutativo non può calcolare fattori incidenti esterni connessi alle variabili improvvise e non prevedibili del mercato [ad esempio: alluvioni, terremoti, presenza di percolati nel sottosuolo, ecc...][nel caso specifico di stima, il presente elaborato si sviluppa in assenza di qualsiasi sondaggio geologico]



In altre parole, qualsiasi tipologia di percorso peritale si riferisce a presupposti accertati in un determinato momento storico. In ragione di quanto calcolato, la medesima valutazione non può essere utilizzata al variare dei presupposti in essa contenuti.

Il confronto con gli uffici comunali competenti e l'attuale assoggettamento dell'area ad uso pubblico [ricordiamo la presenza limitrofa della scuola dell'obbligo] tendono - naturalmente - ad escludere particolari incidenze negative.

Il valore di seguito calcolato afferisce alla volumetria potenzialmente edificabile così come comunicata dall'Amministrazione comunale.



CONSIDERAZIONI GENERALI CIRCA LA VALUTAZIONE DI UN BENE NON ANCORA TRASFORMATO

La stima di cui alle successive pagine interviene per sindacare la congruità del valore del lotto "Via Garbarino" ubicato in Albissola Marina. **Trattasi quindi di una valutazione proiettata in direzione di un'ipotesi trasformativa ancora in divenire e in oggi soltanto ritenuta possibile.**

Nella siffatta condizione temporale il percorso peritale deve quindi intervenire sviluppando anche tutte le dovute riflessioni – positive o negative - in merito ai rischi sostenuti dal soggetto che condurrà la trasformazione edilizia [vedi rating immobiliare dei prossimi paragrafi].

La trattabilità di un terreno edificabile, ma non ancora cantierizzato espone l'acquirente a fronte di esposizioni finanziarie prossime al 70% del valore a **rischi di possibile default dell'operazione che devono essere necessariamente calcolati nel contesto estimativo del valore del prodotto finito** [palazzina realizzata sul terreno].

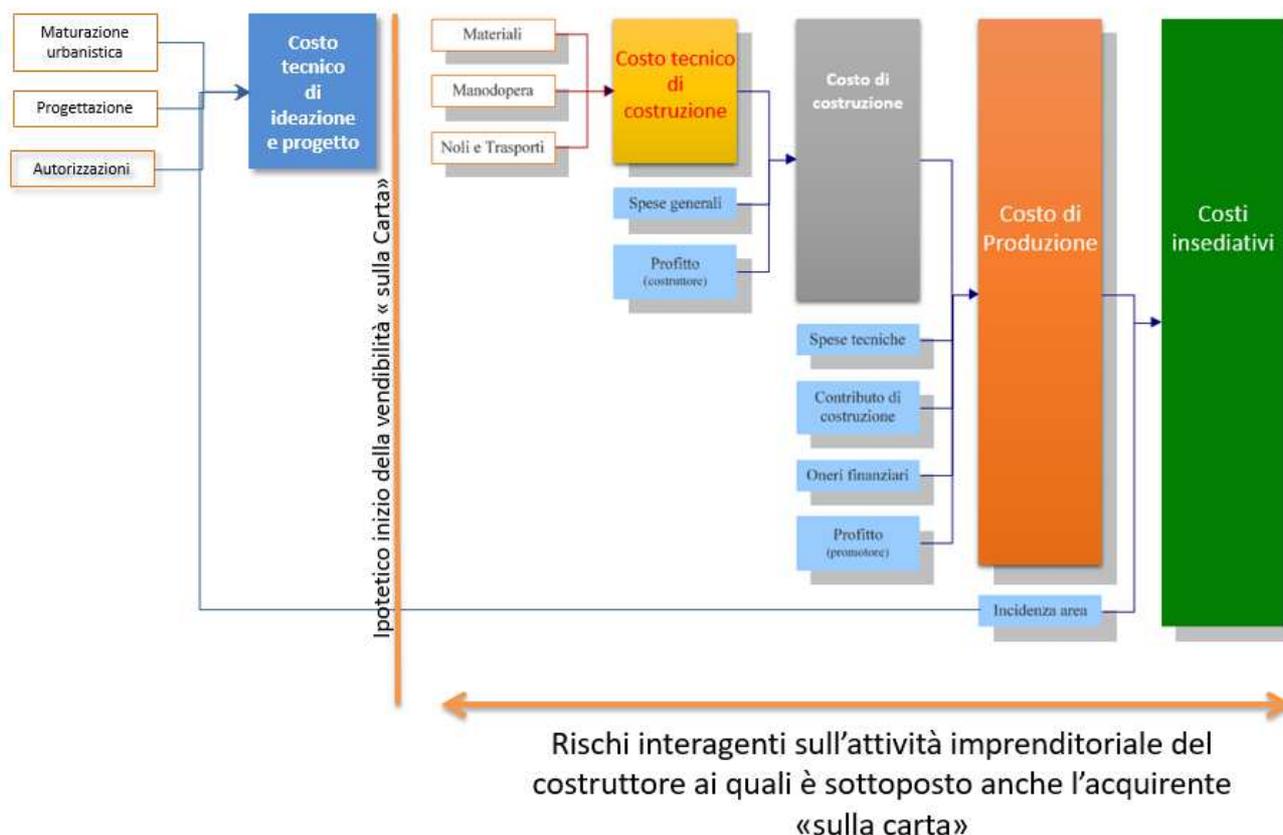
Una delle difficoltà maggiori delle valutazioni come quella in esame consiste nel dover ponderare il valore del terreno non già al momento finale della trasformazione [momento della vendita del prodotto costruito], ma bensì al momento "zero" coincidente, nella maggior parte dei casi, con il momento dell'ipotetico avvio del cantiere edile.

In questo senso, in apposito paragrafo, sarà quindi anche adeguatamente soppesato il necessario saggio di anticipazione al momento attuale [A₀].

Come meglio evidenziato in altri lavori¹ le difficoltà che possono caratterizzare l'intera filiera immobiliare tra l'atto della pianificazione embrionale [PRG] e quello della vendita sono davvero molte.

La tabella di seguito riportata sintetizza per ogni momento significativo del percorso immobiliare i costi e le criticità più salienti.

¹ Vedi bibliografia in conclusione di lavoro



In termini dottrinali è utile evidenziare come tutti i rischi operativi sopportati dal costruttore, di fatto, siano accettati e sostenuti anche dall'acquirente "sulla carta" che, avendo già sottoscritto il preliminare di acquisto ed avendo già versato un'elevatissima quota di anticipazione, si trova costretto – pur non potendo intervenire – a subire tutte le criticità, variabili, varianti e condizioni operative non previste che possono, inevitabilmente, condizionare il percorso costruttivo.

L'aspetto sopraindicato, molto frequente nel periodo ante 2008, a seguito della congiuntura immobiliare in atto, al momento attuale, esprime una percentuale reale assolutamente compressa.

La tabella inerente il processo realizzativo indica tuttavia lo sviluppo e l'interfacciamento dei costi e dei ricavi connessi ad un qualsiasi progetto di sviluppo.



Rispetto all'attuale proprietario del terreno [Amministrazione comunale], il soggetto proponente unitamente all'acquirente sulla carta sono coloro che in completa solitudine devono opportunamente calcolare qualsiasi rischio incidente.

Il valore di mercato medio ponderato dei beni immobili, potenzialmente edificabili sulla base delle previsioni di piano, si concretizzerà solamente al termine dell'arco temporale necessario per effettuare una serie di attività consequenziali.

Come abbiamo già accennato tali attività consistono nella pianificazione attuativa, nell'ottenimento dei permessi, nella realizzazione delle opere di urbanizzazione e nell'esecuzione dei lavori e collocazione sul mercato del prodotto edilizio.

Il percorso peritale di cui alle prossime pagine interviene per ipotizzare un valore del bene finale che in oggi risulta solo teorico.

Tutto ciò premesso occorre quindi evidenziare come nelle filiere estimative per trasformazione [caso in esame: parto dal terreno e giungo all'edificio] si renda necessario aggiornare al momento "zero" qualsiasi valore contestualmente determinato.

La linea di colore giallo inserita nel sottostante grafico indica il percorso di maturazione che contraddistingue dapprima il terreno e successivamente il medesimo fabbricato.

La vendita degli immobili prima della loro edificazione o ultimazione, si pone in essere come un'operazione di finanziamento diretto ed indiretto: diretto, mediante il pagamento dell'acconto, con il quale il costruttore finanzia parte dei costi della sua iniziativa; indiretto, per la funzione di garanzia, finalizzata all'accesso al credito bancario, della solidità dell'impresa svolta dalla certezza del buon esito dell'operazione².

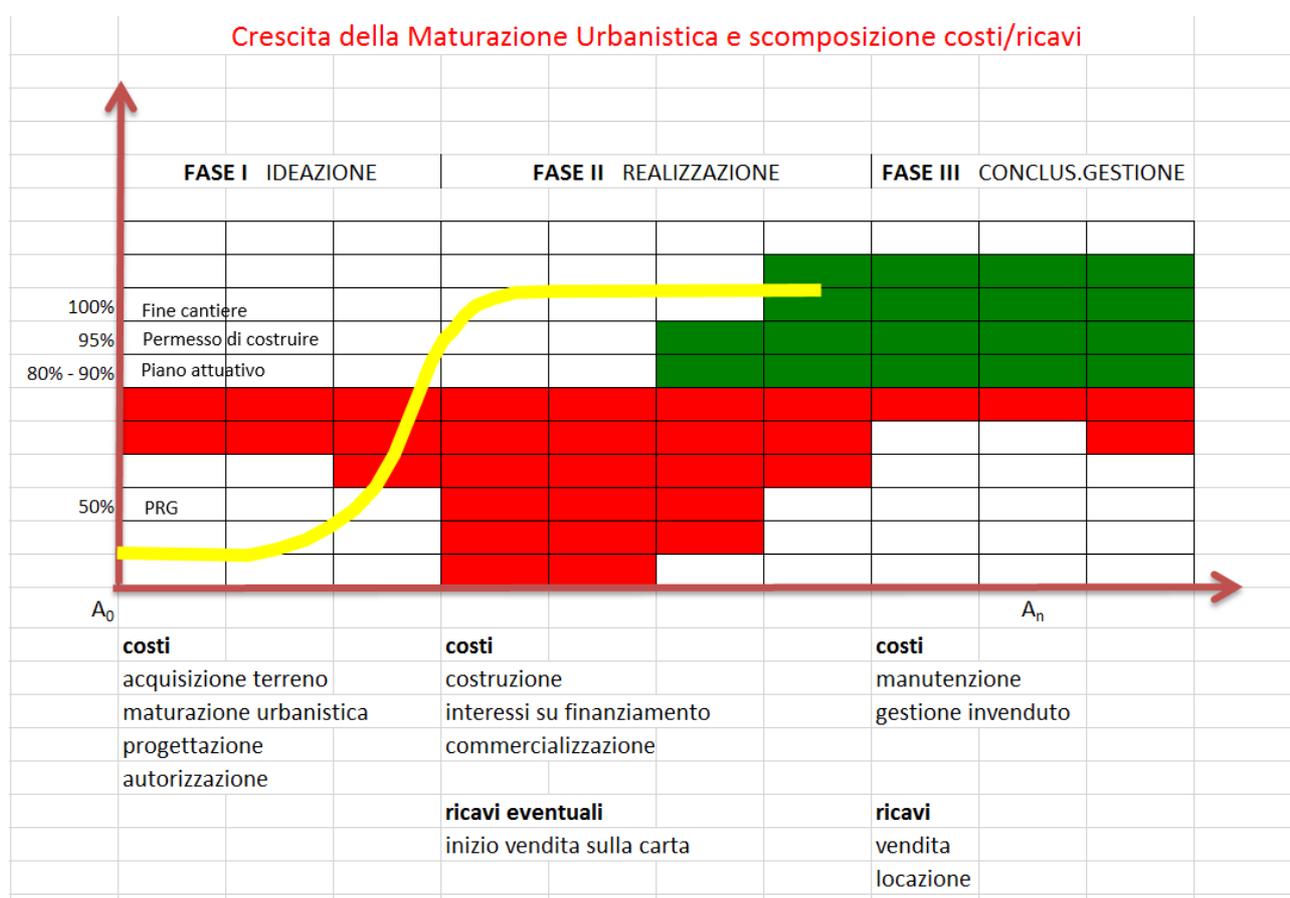
L'aspetto relativo al finanziamento consente di configurare la compravendita di immobile da costruire come un'operazione economica complessa, al tempo stesso connotata da una causa di scambio e finanziamento. La peculiarità dell'operazione, come è stato osservato³, risiederebbe in

² D'ARRIGO, *La tutela contrattuale degli acquirenti di immobili da costruire*, in *Riv. not.*, 4, 2006, 911 ss.

³ Ancora D'ARRIGO, *op. cit.*, 912.



ciò che **all'elemento permutativo tipico della compravendita immobiliare si affianca un secondo sinallagma costituito dall'anticipazione del pagamento di una parte del prezzo rispetto al momento traslativo, che finanzia il costruttore.**



L'aspetto sopra indicato, unitamente ad opportune riflessioni in merito a percorsi costruttivi caratterizzati da *custom built-to-suit* interviene positivamente in ogni filiera immobiliare.

Benché compressa dalla ormai costante congiuntura economica [iniziata nel lontano 2008] la filiera immobiliare di cui alla presente valutazione risente in termini positivi della



possibilità di vendere inizialmente e prima della conclusione del cantiere una considerevole porzione di beni.

La dimensione contenuta dell'intero progetto e la possibilità di rivolgersi anche al mercato della seconda casa NON escludono la possibilità di una parziale vendita sulla carta.

In parallelo, il processo *custom built-to-suit* consente di dilatare la platea di possibili interessati al costruendo prodotto, posticipando inoltre i costi di rifinitura e configurazione al momento dell'effettivo pagamento degli stessi.

Quanto sopra realisticamente presente in ogni filiera immobiliare ai fini precipui della presente valutazione [calcolo del valore non ulteriormente comprimibile del fattore terra] non verrà né dimensionato né conteggiato.

Quanto sopra rafforza il valore di incidenza area di cui alla tabella finale del presente lavoro e candida i medesimi dati a valori di *arroccamento* non scardinabili ulteriormente verso il basso.



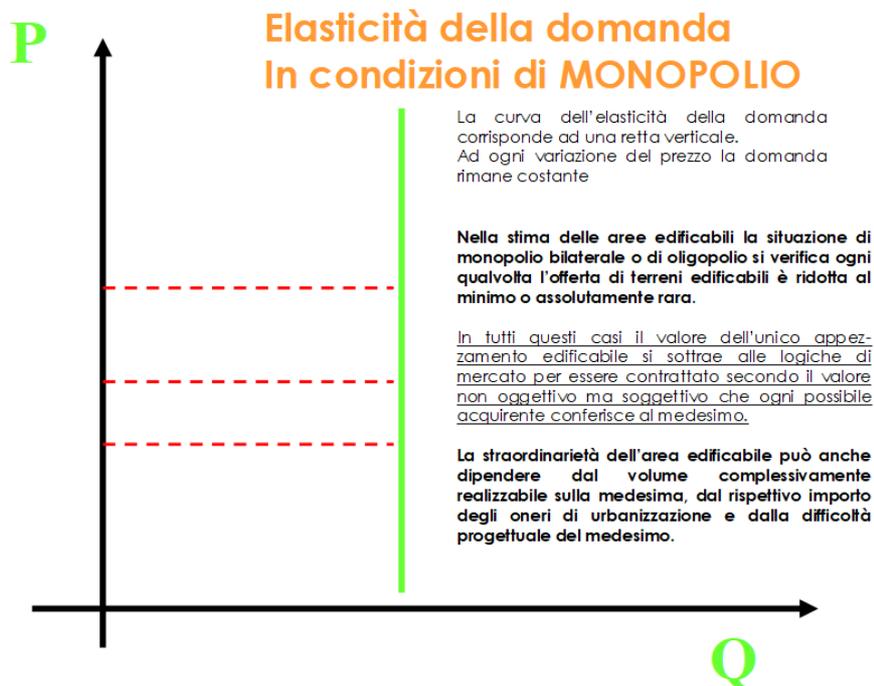
CONSIDERAZIONI GENERALI CIRCA L'ELASTICITÀ DELLA DOMANDA

Un importantissimo concetto, di cui non solo gli economisti, ma anche tutti gli operatori di mercato [venditori e costruttori] devono sempre considerare nell'ambito dei loro studi è quello della cosiddetta "elasticità della curva della domanda".

Parallelamente alla curva dell'elasticità della domanda esiste anche una curva dell'elasticità della curva dell'offerta. Per quanto concerne la valutazione delle aree edificabili, in termini assoluti, la più importante è quella della domanda.

Si può affermare che l'elasticità della domanda, rispetto al prezzo, interviene per misurare le variazioni della quantità domandata ad una variazione percentuale del prezzo.

In altre parole, l'elasticità della domanda verifica di quanto diminuisce la medesima al crescere del prezzo unitario di vendita.





In questo contesto occorre premettere che ogni ragionamento, di seguito illustrato, prescinde da situazioni prossime all'oligopolio o monopolio bilaterale [forme di mercato derivato e comunque peculiari].

In questi casi la curva dell'elasticità della domanda corrisponde ad una retta verticale per cui ad ogni variazione del prezzo la domanda rimane costante.

Escluse le situazioni sopra illustrate si può affermare che il crescere dei prezzi di vendita dei terreni edificabili incide naturalmente sul quantitativo della domanda ad essi correlata.

Il grafico di seguito riportato illustra le principali motivazioni che possono incidere sull'elasticità della domanda.

Un aumento repentino del costo del denaro, unitamente all'incremento del prezzo unitario dei terreni edificabili, porterà inevitabilmente ad un raffreddamento della domanda e ad una diminuzione delle operazioni di investimento, **motivo per il quale nei paragrafi successivi si interverrà per esaminare accuratamente il costo del denaro e il costo dell'esposizione finanziaria complessiva.**

Contrariamente a quanto sopra, oltre alle situazioni oligopolistiche meglio rendicontate in seguito, una diminuzione dei costi di trasformazione o la possibilità di ottenere finanziamenti a costi più contenuti inciderà positivamente sulla curva dell'elasticità consentendo lievi incrementi di prezzo unitari a fronte di una domanda sostanzialmente stabile.

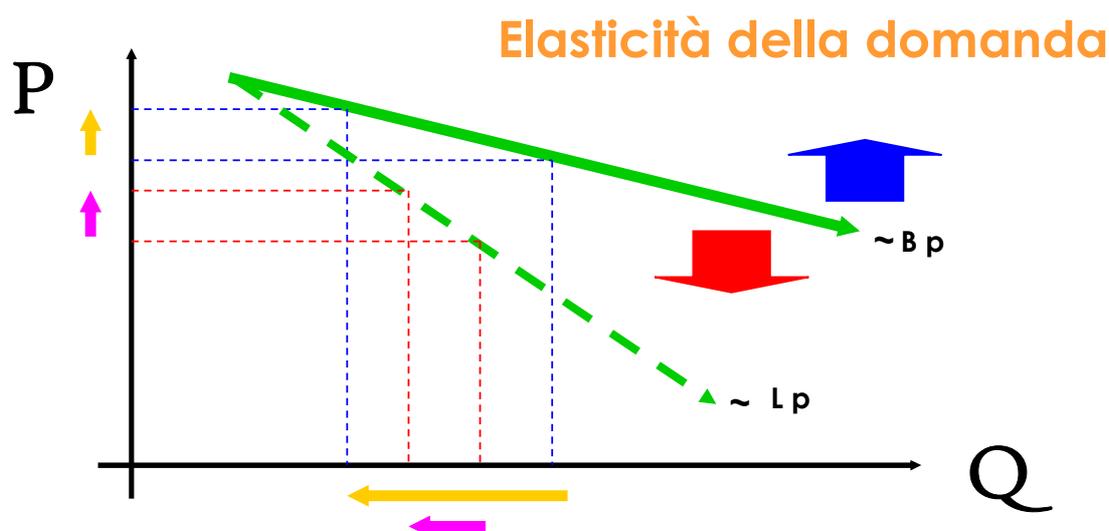
In termini matematici l'elasticità è rappresentata dal coefficiente davanti alla variabile che si modifica [in questo caso il prezzo].

In termini grafici l'elasticità è rappresentata dalla pendenza della retta o dalla curva della domanda.

In termini soltanto esemplificativi se il prezzo di un appezzamento di terreno standard aumenta di un'unità, il nuovo punto sulla curva o sulla retta della domanda, corrisponderà ad un nuovo punto, determinando una diminuzione della quantità domandata del bene, ad esempio di 3 unità, In questo caso l'elasticità della domanda è 3.



In altre parole, all'aumento del prezzo esisterà un'inevitabile contrazione del numero di acquirenti disponibili a divenire proprietari del medesimo lotto.



- | | |
|---|--|
| ■ Aumento del costo del denaro | ■ Diminuzione del costo del denaro |
| ■ Buona redditività delle azioni | ■ Rigidità del mercato obbligazionario |
| ■ Stagnazione dell'economia | ■ Propensione allo sviluppo dell'economia |
| ■ Pluralità dell'offerta | ■ Situazioni di oligopolio dell' offerta |
| ■ Aumento costi di trasformazione | ■ Diminuzione costi di trasformazione |

L'analisi del mercato Albissolese del 2020 ha evidenziato un mercato ancora fortemente caratterizzato dalla congiuntura economica ed immobiliare sviluppatasi ad inizio 2008.

Tuttavia, come verrà meglio illustrato nei riferimenti scientifici di cui ai prossimi **paragrafi il mercato immobiliare di Albissola Marina, subito un cospicuo decremento sino al 2016, negli anni successivi è riuscito a contenere ulteriori decrementi e - nelle zone migliori**



[sovrapponibili alla nuova realizzazione] **ha mantenuto del tutto invariati i prezzi di vendita [vedi periodo 2017/2020].**

La curva dell'elasticità della domanda di immobili ad uso residenziale del Comune di Albissola Marina, al momento attuale, mediamente elastica nel tessuto cittadino periferico e secondario, nel tessuto centrale e storico della passeggiata a mare tende a dimostrarsi sufficientemente rigida.

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2017 - Semestre 1

Provincia: SAVONA
Comune: ALBISSOLA MARINA
Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI
Codice di zona: B2
Microzona catastale n.: 1
Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico
Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2018 - Semestre 1

Provincia: SAVONA
Comune: ALBISSOLA MARINA
Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI
Codice di zona: B2
Microzona catastale n.: 1
Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico
Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2019 - Semestre 1

Provincia: SAVONA
Comune: ALBISSOLA MARINA
Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI
Codice di zona: B2
Microzona catastale n.: 1
Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico
Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2020 - Semestre 1

Provincia: SAVONA
Comune: ALBISSOLA MARINA
Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI
Codice di zona: B2
Microzona catastale n.: 1
Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico
Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300



SUPERFICIE E POTENZIALITA' EDIFICATORIA

Dati catastali

Foglio	Particella	categoria	Superficie mq
4	1385	Ente urbano	2562
4	1137	Orto irriguo	877
			3439

Dati forniti da Ufficio tecnico comunale

! Tipi di intervento edilizio e urbanistico e relative modalità di attuazione

1. Le eventuali nuove costruzioni nei lotti liberi o liberati da demolizioni sono consentite, mediante concessione convenzionata, nei limiti e alle condizioni seguenti:

- _ Indice territoriale: non applicabile
- _ Indice fondiario: 1,0 mq/mq
- _ Distanza dai confini di proprietà: 5,00 ml
- _ Distanza tra i fabbricati : 10 ml
- _ Distanza dalle strade: ml 5
- _ Altezza massima e numero di piani: 12,50 mt - 4 piani

2. Non è ammesso l'asservimento di lotti non contigui né l'edificazione di lotti la cui dimensione dia luogo a edifici difformi, per dimensione e tipologia, dal contesto.

Dati forniti da Ufficio tecnico comunale

Parametri urbanistici

Superficie da asservire	3439 mq
Indice di edificabilità	1,0 mq/mq
SA consentita	3439 mq

Dati forniti da Ufficio tecnico comunale



RATING IMMOBILIARE⁴

A seguito di quanto evidenziato nei paragrafi precedenti appare evidente come la presente stima intervenga per valutare il valore attribuibile ad un lotto di terreno collocato probabilmente in uno dei migliori tasselli urbanistici di Albissola Marina, Savona.

Benché tale presupposto risulti fondamentale per lo sviluppo dell'attuale percorso estimativo, l'analisi delle aree edificabili di Albissola Marina non può comunque prescindere dall'accurata valutazione della capacità di produrre "valorizzazione" delle medesime.

Nelle prossime pagine verrà quindi sviluppato un rating immobiliare incentrato sulla capacità del territorio Albissolese di rifuggire alle condizioni minime e/o critiche di default edile e/o immobiliare.

In particolare l'analisi di cui sopra si svilupperà in ragione dell'ambito territoriale di Via Garbarino.

Il percorso risulta fondamentale per comprovare il valore medio attribuito alle aree edificabili presenti nel segmento territoriale in esame.

A seguito dell'entrata in vigore dell'accordo di Basilea 2 e successivamente di Basilea 3, le procedure di credito hanno incominciato a coniugare il fabbisogno di capitale al rischio sottostante al finanziamento o all'investimento ad esso correlato e quindi, quasi inevitabilmente, il prezzo di quel finanziamento o di quel investimento diviene calibrato e proporzionale al rischio implicitamente contenuto.

Il compito del "costruttore" di immobili è quindi quello di individuare, all'interno di più percorsi di valorizzazione immobiliare, quello che offre maggiore credibilità e quindi quella valorizzazione capace di strappare sul mercato un costo del denaro più basso.

⁴ F. Paglia, Asset e Property management, Edizioni Sistemi editoriali esselibri, Napoli



Lo studio di ogni singola azione patrimoniale dovrà quindi svilupparsi in direzione di un'attenta analisi di ogni fattore incidente.

In altre parole, il processo di asset management dovrà individuare tutti i rischi correlati all'investimento e, in presenza di questi, individuare ogni possibile intervento risolutore.

Il compito non è facile, ma **in assenza di un corretto monitoraggio sarà sempre più possibile vedersi rifiutare crediti e aperture di linee di credito.**

Poiché il costo del denaro è, e rimane purtroppo, una delle maggiori voci incidenti su di ogni operazione immobiliare **in futuro occorrerà realizzare solo ed esclusivamente i business effettivamente validi e quindi capaci di ottenere linee di credito a costi contenuti.**

Ai fini di verificare le possibili tempistiche di realizzazione dell'opera e l'effettiva "*premierità di mercato*" attribuibile all'iniziativa in argomento, nel caso specifico del presente lavoro, il Rating sviluppato nelle prossime pagine si soffermerà soprattutto sull'analisi della percentuale di default connessa al valore del terreno e alla commerciabilità/edificabilità del medesimo.

Ciò premesso, in linea con quanto evidenziato dai diversi allegati all'accordo di Basilea 2 e 3 i rischi e le analisi doverosamente necessarie nel percorso di asset management risultano essere essenzialmente le seguenti:



SCHEDA
01
RAT

RATING IMMOBILIARE

Sistema di Gestione per qualità **Rating immobiliare 1/3**

ASSET MANAGEMENT

Interventi presumibili di manutenzione straordinaria

Dimensioni dell'area di intervento

Progettualità dell'intervento

Facilità di intervento

Rapporto Costi Ricavi

Alee di inesigibilità

Probabilità di perequazioni

Previsione di probabili espropri

Morfologia del terreno

Densità abitativa, Propensione all'investimento

Previsione di peggioramenti o miglioramenti ambientali

Esistenza di rischi tecnici dei capitali non assicurabili

Notevole "età" dell'edificio

Esistenza di esenzioni o di particolari agevolazioni sull'imposta di registro

Difficoltà di locazione con conseguenti alee di sfritto



SCHEDA
01
RAT

RATING IMMOBILIARE

Sistema di Gestione per qualità **Rating immobiliare 2/3**

ASSET MANAGEMENT

Particolari redditività superordinarie

Esistenza, per breve tempo ulteriore, di esenzioni fiscali

Ubicazioni periferiche o in quartieri popolari

Particolari negative caratteristiche intrinseche

Ubicazione dell'immobile in piccoli centri urbani o viceversa in grandi centri urbani

Quota poco elevata da piano strada

Dimensioni subordinate o sovraordinate degli spazi

Possibilità di dilazioni del prezzo in tempo notevolmente lungo per la concessione di mutui bancari

Destinazioni particolari che conferiscono maggiore sicurezza di locazione

Utilizzazioni particolari non richiedenti eccessivi oneri di manutenzione

Previsione di realizzazioni infrastrutturali

Propensione al risparmio

Costi di produzione in aumento



SCHEDA
01
RAT

RATING IMMOBILIARE

Sistema di Gestione per qualità **Rating immobiliare 3/3**

ASSET MANAGEMENT

Particolari pregi architettonici o artistici

Spazi ed accessori disponibili (ville con giardini, parchi, case di villeggiatura, ecc.).

Politica urbanistica o circostanze economiche locali agenti nel senso limitativo dell'espansione e della produzione edilizia

Tendenza prevedibile alla svalutazione della moneta

Durabilità della struttura oltre il periodo coincidente con il mutuo

Durabilità della redditività oltre il periodo coincidente con il mutuo

Piano di ammortamento sicuro

Condizioni del mercato: pochi fornitori simili

Garanzie prestabili a fronte del mutuo

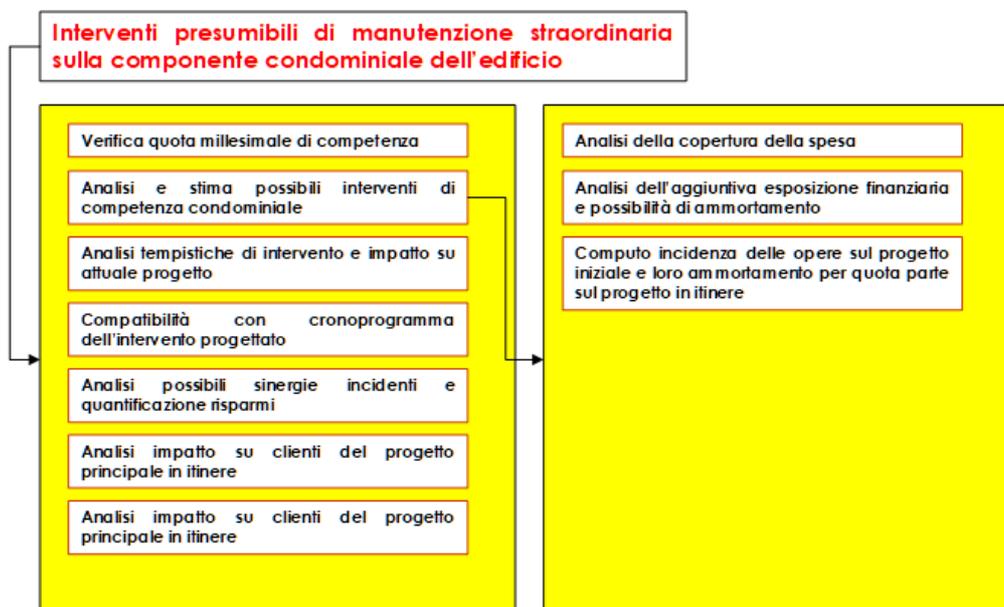
Analisi di stress finanziario (tassi di interesse, crescita economica)

Compatibilità con BASILEA 2



Le voci richiamate nelle SCHEDE di cui sopra sono solo alcune tra quelle che con maggiore probabilità incidono su ogni operazione immobiliare.

Gli interventi presumibili di manutenzione straordinaria afferiscono allo studio della dinamica manutentiva di uno stabile già esistente. Un'operazione immobiliare incentrata all'interno di un complesso edilizio fortemente caratterizzato da necessità manutentive comporterà l'accantonamento di denaro o la previsione di ulteriori spese inerenti al recupero della porzione condominiale dell'edificio. Il cattivo stato manutentivo di uno stabile indipendente deve suggerire eventuali percorsi di riqualificazione finalizzati, se maggiormente redditizi, anche al cambio di destinazione d'uso. [E' questo il caso dello sviluppo di Piani di recupero o di Ambito, **tipologia diversa dal caso in esame**]. In altre parole, se un immobile versa in un radicale stato di degrado la riqualificazione potrebbe svilupparsi in direzione di un recupero dell'iniziale destinazione d'uso [destinazione storica] oppure, se maggiormente redditizia o più conveniente in termini di intervento, in direzione di una nuova e diversa funzione [dissertazione dottrinale ai fini di esplicitare meglio il percorso di rating].





La dimensione dell'area di intervento comporta importanti riflessioni in merito al costo complessivo della superficie, alla sua effettiva rispondenza alle necessità di progettazione, alla sua compatibilità con le principali dinamiche del mercato ecc...

Escluse condizioni di particolare saturazione urbanistica che di fatto precludono possibilità alternative e che quindi rendono impraticabile ogni esame comparativo, appare del tutto ovvia la necessità, in condizione di libero mercato, di vagliare attentamente la soluzione prospettata ipotizzando quindi diversi interventi di scelta alternativi tra loro, ma comunque tutti soddisfacenti il percorso di progettazione in atto. **[Nel caso in esame la condizione di saturazione urbanistica e di condizione di quasi OLIGOPOLIO COSTRUTTIVO verrà dibattuta in un successivo e puntuale paragrafo]**

In parallelo si evidenzia la particolare appetibilità della *location* in esame e la naturale candidabilità della medesima a divenire il MIGLIORE, naturale e principale completamento del centro cittadino [50 metri lineari dalla passeggiata].

In termini dottrinali, il terreno esistente dovrà comunque corrispondere alle necessità progettuali e dimostrare una buona rispondenza alle aspettative dei futuri clienti [panorama, verde esistente, storicità del cespite, asservimento logistico, parcheggi ecc.]: particolare attenzione dovrà essere rivolta allo studio della logistica esistente, al grado di servizio pubblico esistente o ipotizzabile in futuro, la qualità della vita percepibile, ecc....

In genere le possibili difficoltà progettuali sono principalmente connesse con la morfologia del terreno.

Ulteriori problematiche possono derivare dalla presenza di corsi d'acqua, per il pericolo di esondazione o dalla presenza di falde sotterranee o, infine, dal tempo di realizzazione del progetto e al suo compimento in tempi sufficientemente contenuti.

Sempre a titolo dottrinale, nel caso di edificio esistente le difficoltà progettuali risultano connesse alla necessità di studiare e utilizzare la struttura portante esistente.



Importanti difficoltà risultano connesse alla storicità dell'immobile con conseguente necessità di osservare tutte le prescrizioni imposte dalla competente Soprintendenza [non è il caso in esame].

Di regola, il recupero di immobili storici obbliga i progettisti a limitare l'ottimizzazione degli spazi in favore di volumi sottoutilizzati di cui, per motivi architettonici, si rende impossibile ogni possibile parcellizzazione.

Il costo o la difficoltà progettuale non possono comunque, in nessun caso, inibire la realizzazione di un progetto ritenuto complessivamente positivo e altamente redditizio.



Contrariamente alle difficoltà progettuali, la facilità di intervento può determinare una sovra redditività connessa all'intervento con incremento del profitto o contrazione dei costi di intervento. [Situazione abbastanza coincidente con quella in esame – non dimentichiamo che buona parte degli oneri imposti dall'ambito di trasformazione si potranno portare a scomputo tra gli oneri di urbanizzazione]



La facilità di intervento può essere connessa alla morfologia del terreno, alla dinamica e alla logistica connesse all'opera, in alcuni casi può essere connessa a particolari e momentanee agevolazioni fiscali o tributarie, in altri ancora può essere connessa a fattori estrinseci quali ad esempio la possibilità di sinergie esterne o **la forte richiesta del prodotto progettato.**

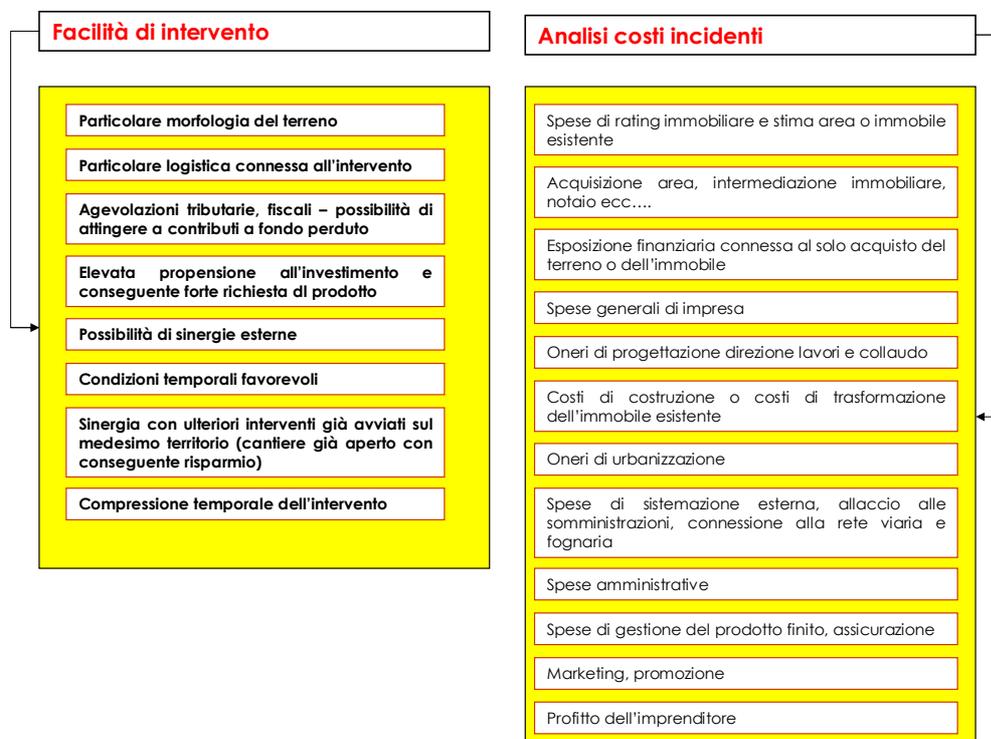
[Quest'ultima situazione consente di realizzare l'intervento con probabile forte vendita del prodotto ancora in fase di realizzazione e quindi con minor esposizione finanziaria

trattasi di condizione di regola assolutamente trascurata, ma realisticamente presente nello specifico tassello urbanistico in esame – specie per quanto concerne la seconda casa e la ricollocazione territoriale di chi, in questo momento, vive in contesti meno pregiati].

Una delle principali e più fondamentali analisi in termini di asset management riguarda lo studio e la definizione completa del rapporto costi-ricavi all'interno dell'operazione.

La propensione all'investimento dell'imprenditore risulta direttamente proporzionale al profitto connesso all'operazione. In presenza di possibili e alternativi interventi, l'imprenditore sarà quindi disposto a sviluppare l'intervento contraddistinto dal più alto profitto.

In questo contesto occorre analizzare con accuratezza ogni voce di costo incidente sull'operazione. Solo la completa e accurata definizione di ogni spesa può suggerire l'opportunità o la convenienza di un investimento.



Le alee di inesigibilità o le alee di sfitto riguardano essenzialmente il prodotto finito, la sua capacità di soddisfare il mercato e la sua rispondenza tecnica e qualitativa alla domanda del possibile acquirente.

L'alea di sfitto si concretizza quando un'immobile perfettamente realizzato ed ultimato trova solo una parziale rispondenza e un parziale assorbimento sul mercato. [Il caso in esame, in ragione della specifica collocazione territoriale della ridotta volumetria complessiva e la sostanziale tenuta dei prezzi di Albissola Marina **NON sembra caratterizzato da alee di sfitto sovraordinarie].**

L'alea di sfitto o di non vendita può essere essenzialmente correlata alla poca richiesta del bene o alla manifesta straordinarietà dello stesso.



La straordinarietà di un bene può essere essenzialmente correlata alle dimensioni, alla destinazione d'uso, all'ubicazione sul territorio o al suo stato manutentivo. **La presenza di un'alea di sfitto o di non vendita genera una pluralità di costi che incidono direttamente sull'operazione immobiliare contraendo il profitto ipotizzato.** Da quanto sopra si deduce l'importanza di calibrare perfettamente il prodotto in ragione del possibile quantitativo richiesto dal mercato e in ragione del contenuto qualitativo richiesto. [Nel caso in esame trattasi di volumetria assolutamente compatibile con il mercato Albissolese].

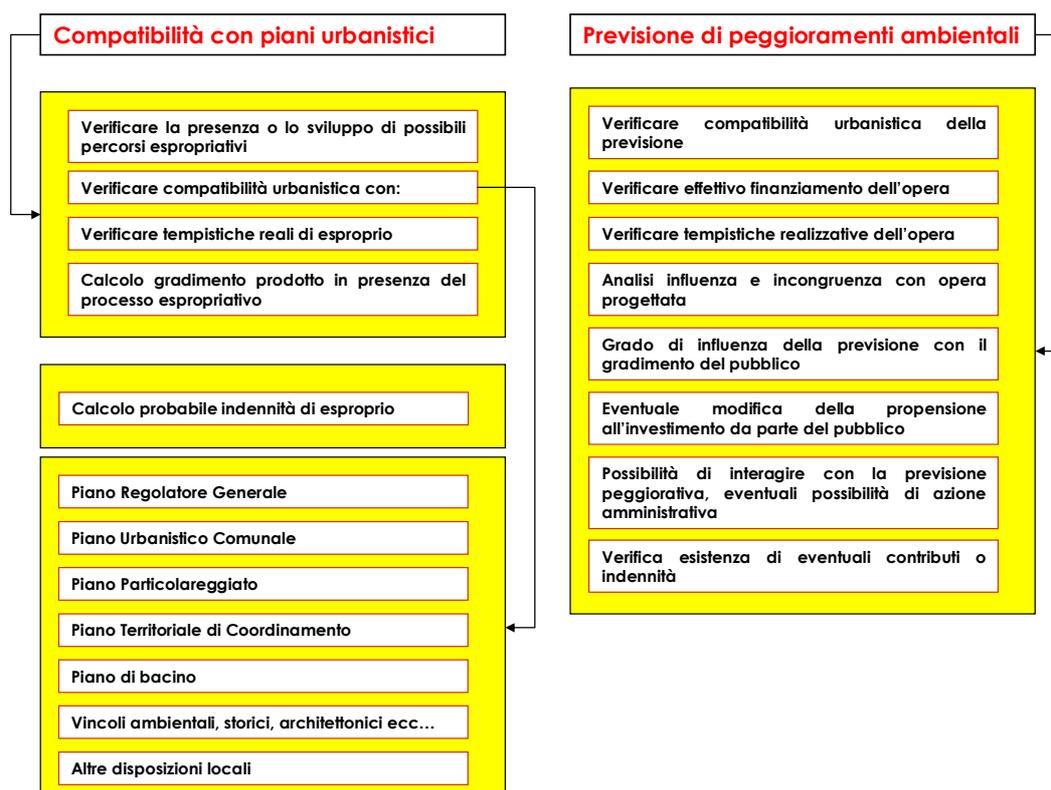


La previsione di probabili espropri, in termini generali, dovrebbe sconsigliare la realizzazione dell'intervento [caso generale e non specifico di stima]. La programmazione patrimoniale correlata all'opera da realizzarsi deve quindi evidenziare la presenza di futuri interventi pubblici o privati capaci di incidere direttamente sull'operazione.



In termini dottrinali e a prescindere dallo specifico caso in esame, in questo contesto si torna quindi a parlare dell'importanza del quadro urbanistico e della necessità di verificare la congruità dell'opera con quanto disciplinato dal PUC Comunale, dal Piano Particolareggiato [se esistente], dal Piano Territoriale di Coordinamento, dal Piano di Bacino ecc...

Ogni valutazione o stima del bene, ogni operazione di rating e infine ogni processo di asset management dovrà quindi svilupparsi anche in direzione di un'attenta compatibilità del progetto con l'attuale piano urbanistico, ma soprattutto dovrà verificare la compatibilità dell'intervento con le proiezioni future dei predetti piani urbanistici [nel caso in esame **vedi straordinaria permeabilità con il mare e con il centro storico di Albissola**].





La possibilità di peggioramenti ambientali risulta particolarmente difficile da stimare e soprattutto da individuare.

Senza dubbio un'accurata analisi della dimensione urbanistica del bene può individuare possibili zone soggette a rapida trasformazione.

Nel percorso, come accennato in tabella, occorre verificare l'influenza negativa della previsione ambientale con particolare riferimento al gradimento del pubblico e alla modifica della propensione all'investimento.

Parallelamente, occorre attivarsi al fine di individuare possibili percorsi ostativi e/o limitativi all'intervento o ancora occorre attivarsi al fine di verificare la possibilità di accedere a determinati contributi e/o indennità.

In ultimo, venuti a conoscenza dell'effettivo peggioramento ambientale occorre prendere in considerazione, al fine di evitare probabili flop e perdite economiche, la possibilità di sospendere il progetto e se possibile dirottarlo su altri siti analoghi.

Contrariamente a quanto sopra la previsione di un miglioramento ambientale incide favorevolmente sull'intera dinamica progettuale.

La realizzazione di una componente del Piano dei servizi incide direttamente sulla restante porzione di terreno non espropriata o non acquisita ai fini procedurali in esame. Tale aspetto genera influenze di complementarietà tra area destinata all'opera pubblica e area rimasta nella disponibilità del proprietario. Questi aspetti dovranno essere tenuti in debito conto in caso di espropriazioni e/o acquisizioni afferenti ad una modesta porzione di una più ampia superficie di proprietà del medesimo soggetto [nel caso in esame l'edificio scolastico latitante in un breve periodo sarà trasformato in sede degli uffici comunali con probabile e contestuale riqualificazione]

La principale complessità, connessa a tale situazione, risiede nella difficoltà di divulgazione del possibile e probabile miglioramento.

In questo contesto risulta premiante lo sviluppo di un accurato marketing appositamente definito e impostato.



La sola previsione di miglioramento ambientale, quando certa [al di là del tempo di realizzazione], influisce beneficamente sul valore del bene.

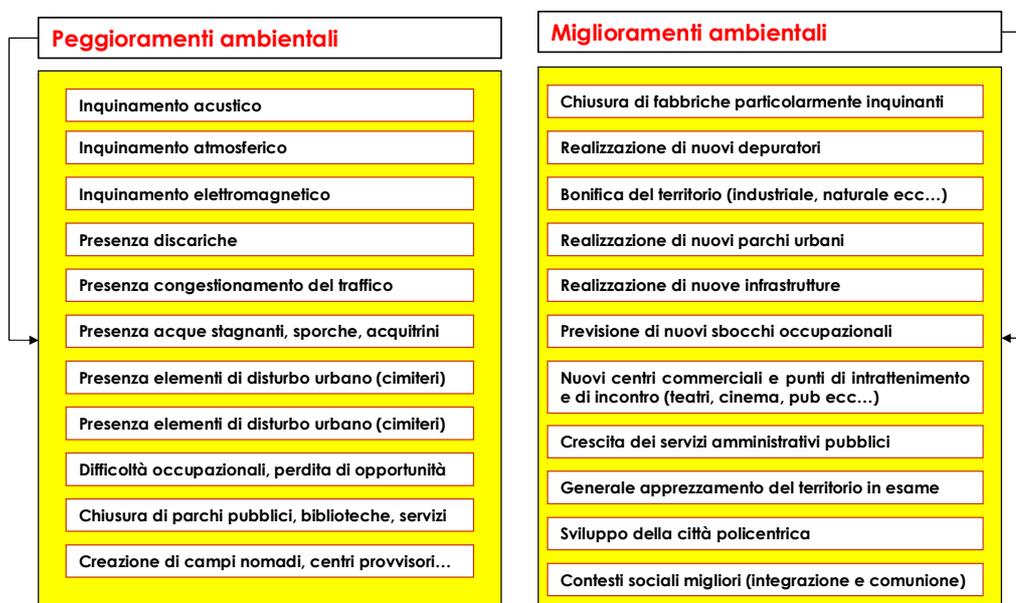
Incidono positivamente la chiusura di una fabbrica particolarmente inquinante o rumorosa, lo smantellamento o la demolizione di vecchi edifici ormai dismessi, la realizzazione di nuovi parchi urbani, la costruzione di nuove scuole, centri commerciali, strade ecc....

Nelle valutazioni inerenti la trasformazione di un sito in oggi ritenuto inquinante o potenzialmente "negativo", come valore per la vendita del nuovo prodotto non si può e non si deve assumere a riferimento il valore sintetico comparativo connesso alle valutazioni attuali.

Il superamento del contesto negativo porterà infatti, quasi immediatamente, ad un generale innalzamento delle quote immobiliari.

Il valore "in uscita" [il valore di vendita del futuro prodotto] sarà quindi determinato dal **valore attuale + incremento percentuale connesso al benessere percepito a seguito della trasformazione.**

All'interno di un asset management, l'analisi della dimensione abitativa si può comportare come influenza ascendente o discendente in ragione della destinazione d'uso, della primaria vocazione territoriale e di altre condizioni quali il quadro economico generale, il flusso immigratorio, il tasso di disoccupazione ecc...



Di regola la presenza di un elevato bacino di popolazione comporta una maggiore propensione all'investimento e un maggior numero di soggetti interessati all'intervento. Quanto detto risulta particolarmente significativo nel caso della realizzazione di grandi complessi commerciali, outlet, alberghi, locali di intrattenimento quali teatri, cinema, piscine, stadi e soprattutto uffici.

Tuttavia, esistono contesti ambientali, ove il crescere a dismisura della popolazione, può, contrariamente a quanto sopra, incidere negativamente.

E' questo il caso dei territori a **principale vocazione turistica** e dei centri suburbani gravitanti lavorativamente su vicine metropoli. [Le zone di influenza di Albissola arrivano a Genova, Milano e Torino]



In questi contesti la quiete o la giusta rispondenza dei servizi diventano fattore dominante e influente sul valore del cespite e, quindi, la crescita a dismisura della popolazione può generare un minor apprezzamento sui beni immobili. [Ecco perché la sostanziale stabilità di Albissola Marina deve essere interpretata come valore positivo]

Ogni singola considerazione e approfondimento viene quindi rimandata alla valutazione e approfondimento del particolare caso.

Infine la presenza di un determinato numero di popolazione e/o imprese non equivale ad altrettanta propensione all'investimento. Occorre infatti raffrontare il numero della popolazione e delle imprese con il rispettivo tenore di vita, con il reddito pro capite e con il fatturato delle imprese. **In questo contesto si evidenzia, per il caso in esame, l'altissimo livello di stock di compravendite registrate nel periodo 2015 -2020 nonché la rispettiva percentuale della Riviera addirittura più alta di quella di Savona.**

Statistiche regionali
LIGURIA



Figura 2: Numero indice NTN per intera regione, comuni capoluogo e comuni non capoluogo

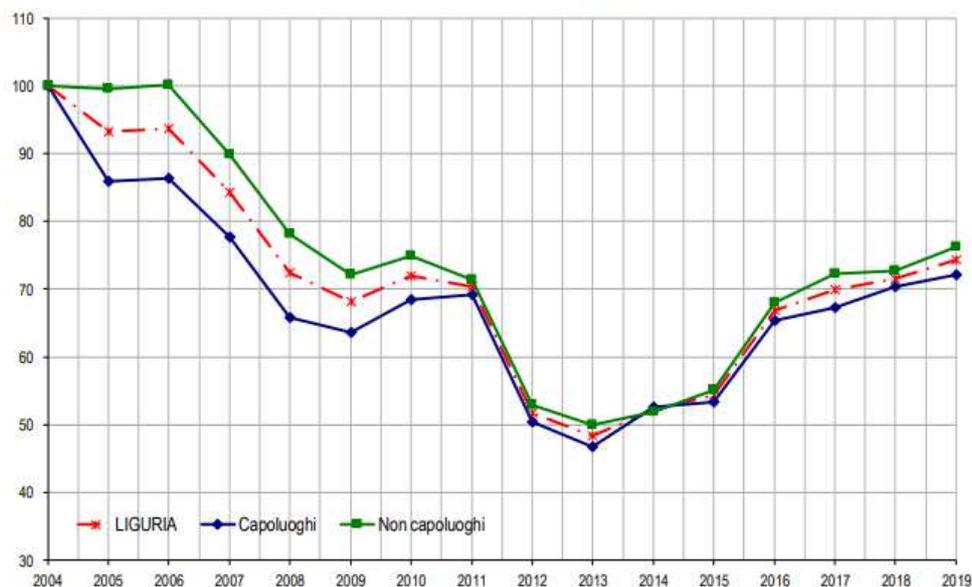




Tabella 19: NTN, IMI e variazione annua per macroarea provinciale

Macroaree provinciali	NTN 2019	NTN Variazione % 2018/19	Quota NTN per provincia	IMI 2019	Differenza 2018/19
ENTROTERRA	710	11,5%	15,2%	1,28%	0,13
INGAUNA	317	-0,9%	6,8%	1,52%	-0,02
RIVIERA ESTREMO PONENTE	571	5,1%	12,2%	1,80%	0,09
RIVIERA LEVANTE	551	2,2%	11,8%	1,77%	0,03
RIVIERA PONENTE	1.672	10,8%	35,7%	2,06%	0,19
SABATIA	163	-2,5%	3,5%	1,81%	-0,04
SAVONA CAPOLUOGO	702	-14,7%	15,0%	1,95%	-0,34
PROVINCIA DI SAVONA	4.686	3,3%	100,0%	1,77%	0,05

Indicazioni rispetto al capoluogo Savona

La propensione all'investimento cresce proporzionalmente al crescere del tenore di vita.

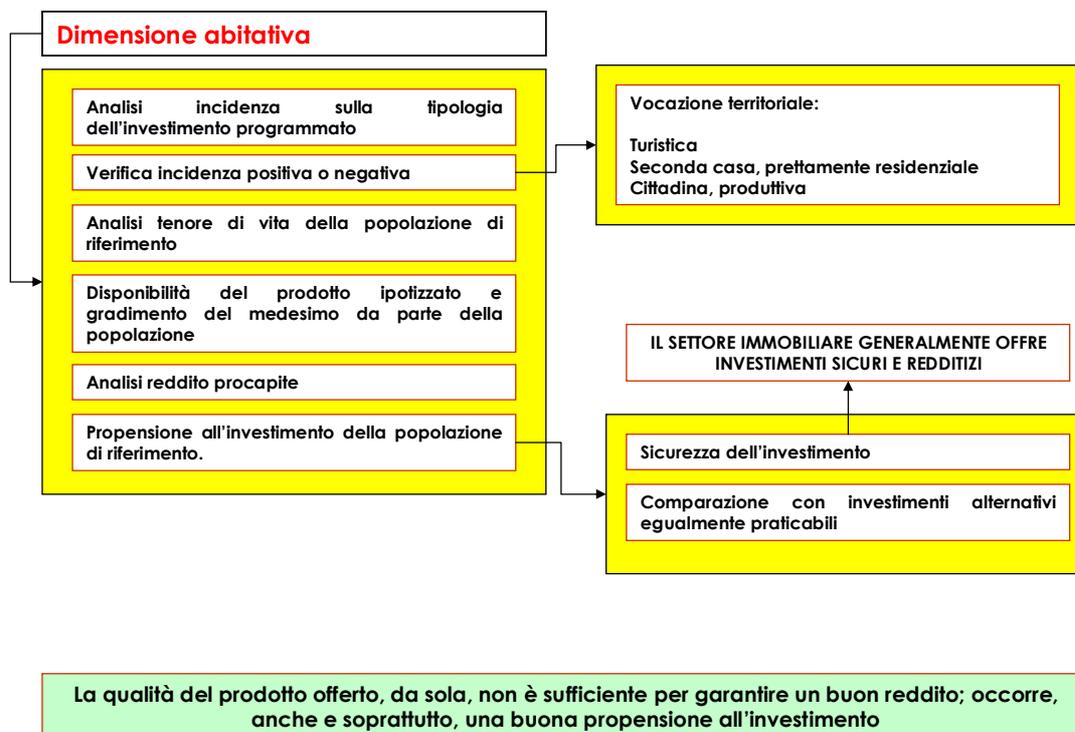
Da quanto detto emerge una tesi fondamentale, ovvero, che la qualità di un progetto, da sola, non è sufficiente per garantire un buon reddito. Accanto al prodotto qualitativamente valido occorre anche un mercato bisognoso del bene e soprattutto disposto ad investire. [Caso in esame]

In questi termini l'investimento proposto dovrà essere complessivamente più sicuro e più redditizio rispetto ad altri investimenti comunque alternativi e possibili [trattasi di condizione di quasi oligopolio e quindi perfettamente rispondente a quanto sopra esposto].

La progettazione di un processo immobiliare, al fine di garantire la massimizzazione del reddito, deve analizzare anche tutte le possibili alee di sfritto incidente sul prodotto da realizzarsi.

Le alee di sfritto che possono influenzare negativamente un processo immobiliare possono essere essenzialmente di natura tecnica o finanziaria.

Tra le motivazioni di natura tecnica, ancora una volta, troviamo la cattiva rispondenza tra prodotto offerto e bene richiesto dal mercato.



Tra le motivazioni di tipo finanziario troviamo: la difficoltà di contrarre mutui da parte dei possibili interlocutori, il crescente costo del denaro, l'insicurezza dell'investimento, la possibilità di investimenti alternativi, la presenza di crisi occupazionali o produttive ecc...

In ultimo, l'alea di sfritto [in caso di locazione e non di vendita] può risultare connessa anche alla tipicità dei contratti sottoscritti [ad esempio la possibilità di recesso anticipato del conduttore senza alcun preavviso]

La pagina 2 del processo di rating [tabelle arancione ad inizio paragrafo] evidenzia la necessita di approfondire anche la tematica inerente alla possibilità di acquisire redditività sopra ordinarie.



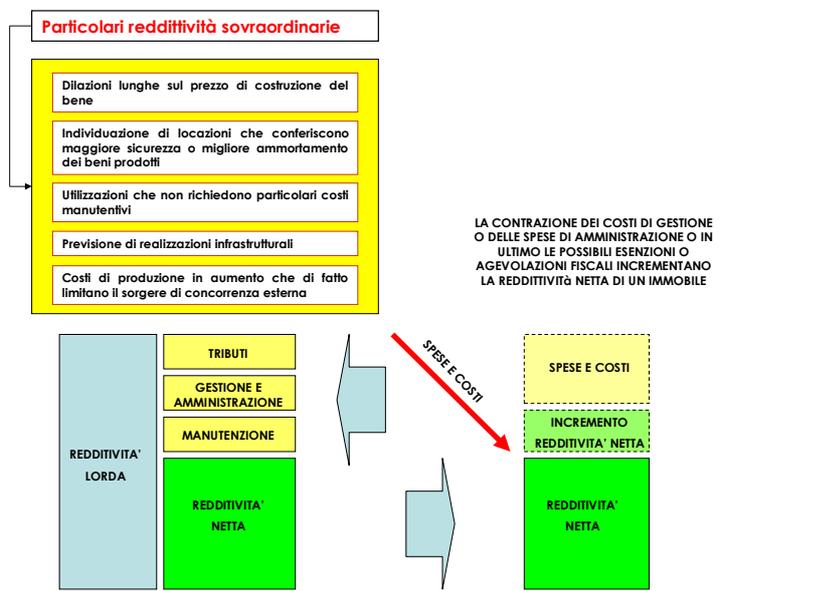
La prima considerazione in materia di redditività sopra ordinaria evidenzia l'estrema aleatorietà di tale condizione e soprattutto la temporaneità del medesimo processo.

Arrivare per primi sul mercato significa essenzialmente agire in condizioni di monopolio bilaterale ponendo il bene prodotto in una "nicchia economica" capace di produrre redditività particolarmente alte [il caso in esame ancorché non unico sul mercato - il comune venderà anche altri lotti - si pone per location in ottima condizione di vendibilità].

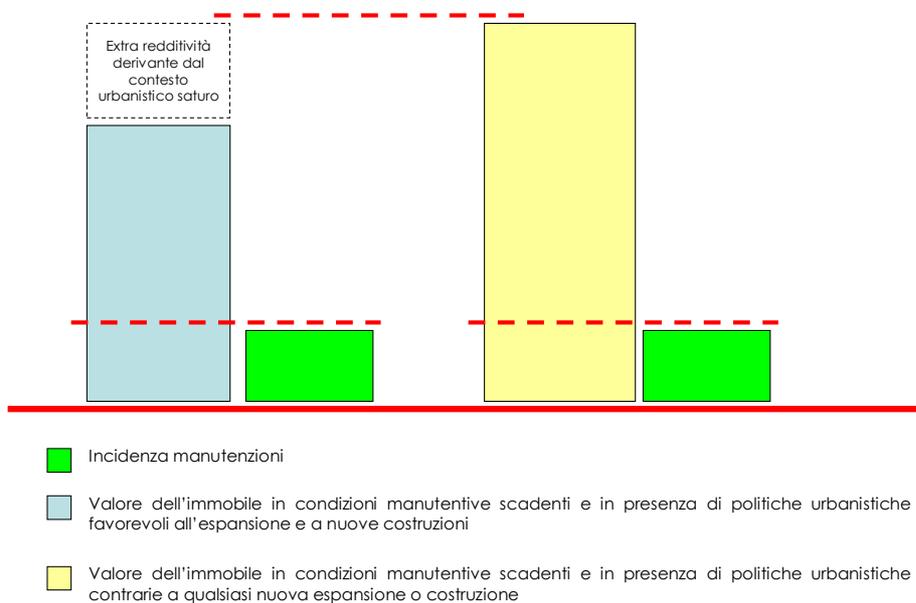
La redditività sopra ordinaria è tuttavia momentanea ed essenzialmente connessa alle condizioni medesime del mercato. La tabella della pagina seguente illustra le principali motivazioni che possono determinare la sovra ordinarietà.

La redditività particolarmente alta di un'operazione immobiliare può essere altresì connessa a dilazioni del prezzo di costruzione in un periodo sufficientemente lungo, all'individuazione di locazioni che conferiscono maggiore sicurezza, ad utilizzazioni che non richiedono particolari costi manutentivi, alla previsione di realizzazioni infrastrutturali che incrementano il valore intrinseco del bene, ai costi di produzione in aumento che di fatto limitano o comprimono la futura concorrenza.

Una politica comunale limitativa dell'espansione urbanistica [essenzialmente il PUC del Comune di Albissola Marina NON PREVEDE alcuna espansione forsennata] **valorizza inevitabilmente le aree edificabili esistenti le quali, malgrado la necessità di più o meno ingenti costi realizzativi, potranno essere immesse sul mercato a costi notevolmente superiori rispetto a condizioni di mercato meno restrittive sul piano urbanistico [caso in esame].**



A parità di condizioni manutentive





Due fattori ritenuti fondamentali nelle procedure di rating, peraltro contenuti nelle analisi individuate dall'accordo di Basilea 2 e 3, sono la durabilità della struttura oltre il periodo del mutuo contratto dall'imprenditore e la durabilità della redditività oltre il periodo coincidente con il mutuo.

La presenza di dette condizioni rende sicuro l'investimento e con esso il rischio connesso all'esposizione finanziaria contratta.

Come già accennato al giorno d'oggi occorre coniugare il fabbisogno di capitale al rischio sottostante al finanziamento o all'investimento ad esso correlato e quindi, quasi inevitabilmente, il prezzo di quel finanziamento o di quel investimento diviene calibrato e proporzionato al rischio implicitamente contenuto.

Ipotizzare e sviluppare processi immobiliari sicuri e capaci di sviluppare redditività a lungo periodo consente di ottenere finanziamenti e quindi denaro da investire a costi più contenuti.

La sicurezza dell'investimento premia quindi anche il profitto dell'imprenditore.

A conclusione del percorso attraverso la determinazione e lo studio del rating immobiliare si può affermare con sufficiente certezza che **ogni investimento, per essere produttivo, deve essere innanzitutto calibrato e immaginato a misura del mercato ove verrà immesso.**

Il profitto dell'imprenditore è quindi direttamente connesso con la capacità di recepire le aspettative, i dubbi, le incertezze e le necessità del mercato. [Vedi dimensionamento voci del processo di trasformazione]

Il percorso sopra determinato risulta particolarmente fondamentale e vincolante nel caso di nuove realizzazione e quindi nella valutazione del valore di "incidenza area" inerente il lotto oggetto di trasformazione.

In altre parole il valore dell'immobile esistente o dell'area sito dell'intervento tenderà ad aumentare nel caso di supposti buoni profitti imprenditoriali, in presenza di elevata richiesta di nuove costruzioni e nel caso di ottima propensione all'investimento da parte della collettività di riferimento.



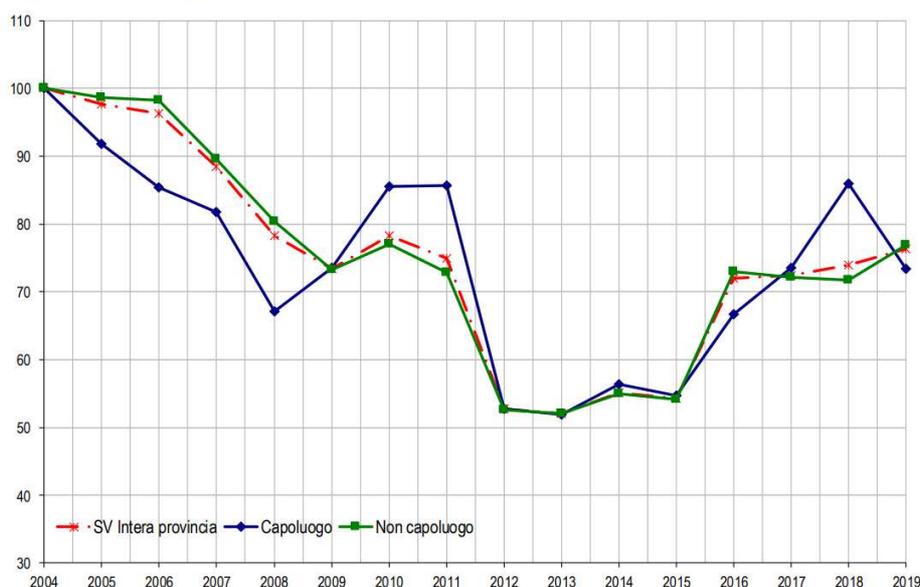
Nelle pagine seguenti sulla base delle analisi compiute, lo studio di rating tenderà ad individuare tutte le criticità sopra discusse indicando, in conclusione la "vitalità" del mercato immobiliare di **ALBISSOLA MARINA NEL 2020 [specie del tassello di Via Garbarino]**, suggerendo quindi la buona o modesta propensione dell'area nei confronti di nuove costruzioni sia esse residenziali o commerciali.

L'esito dell'esame suggerirà quindi interessanti riflessioni in merito al valore di incidenza area del sito in esame.

Statistiche regionali
LIGURIA



Figura 25: Numero indice NTN per intera provincia, capoluogo e comuni non capoluogo - Savona



Costante crescita dell'indice IMI a partire dal 2015 [linea verde]



PIANIFICAZIONE DEL RATING IMMOBILIARE: LA VALUTAZIONE

Per ogni fattore ritenuto incidente viene riportata una semplice descrizione delle condizioni oggettive e soggettive che ne determinano il peso specifico all'interno dell'operazione immobiliare.

Come già premesso, la procedura in esame si sviluppa in considerazione di tutti i criteri analizzati dal comitato di Basilea 2 e 3 e ritenuti pertanto essenziali nello studio delle diverse aperture di linee di credito.

Sinteticamente le valutazioni riportate sono le seguenti:

★ ★ ★ ★ ★ **INSUFFICIENTE.** La valutazione e l'esame della pratica evidenziano una o più carenze tali da inficiare economicamente o tecnicamente l'operazione immobiliare. La presenza di molteplici valutazioni insufficienti deve scongiurare l'attuazione del processo. Il progetto depositato agli atti è incoerente.

★ ★ ★ ★ ★ **SUFFICIENTE.** La valutazione e l'esame della pratica evidenziano una o più carenze tali da non rendere particolarmente allettante l'operazione immobiliare. Tali condizioni devono suggerire la possibilità di vagliare le eventuali soluzioni alternative. E' probabile l'esistenza di investimenti alternativi maggiormente redditizi. Il progetto agli atti non garantisce l'assenza di possibili default.

★ ★ ★ ★ ★ **DISCRETO.** La capacità di produrre reddito è discreta, migliore rispetto ad altre tipologie di investimento. La sicurezza dell'investimento e del processo è tale da consigliarne la realizzazione. Positivi i riscontri sul tessuto urbanistico.

★ ★ ★ ★ ★ **BUONO.** L'investimento è premiante, le condizioni oggettive o soggettive dell'area edificabile e della sua territorialità determinano buone percentuali di redditività e condizioni operative sicure, il quadro generale del tessuto commerciale è soddisfacente e non sono previsti grandi ripercussioni negative. Il progetto è dimensionalmente e qualitativamente coerente.

★ ★ ★ ★ ★ **OTTIMO.** L'investimento è premiante e senza dubbio spicca per caratteristiche positive e reddituali. La gestione risulta agevole e particolarmente favorevole. Probabili forme di mercato derivato [monopolio o oligopolio].

**RATING IMMOBILIARE MERCATO IMMOBILIARE di ALBISSOLA MARINA AMBITO VIA GARBARINO [2020].** Spiegazione delle tabelle

La tabella riportata nelle prossime pagine evidenzia il valore di rating complessivamente attribuibile all'oggetto di stima nell'ambito del mercato immobiliare di riferimento.

La prima colonna riporta i cosiddetti "FATTORI DI ANALISI" ovvero l'insieme delle macro aggregati che, con maggior frequenza, sono in grado di determinare il successo o il fallimento di un operazione immobiliare.

Capital Asset Rating®			Quadro sinottico
	[a]	[b]	[c]
FATTORI DI ANALISI	INCIDENZA	VALORE ATTRIBUITO	PERCENTUALE
			$[b] \cdot 100 / [a]$
Costo complessivo dell'intervento	120	48,00	40,00
Condizioni di mercato	200	160,00	80,00
Dimensione del mercato	140	91,00	65,00
Rispondenza del prodotto	130	123,50	95,00
Contesto ambientale	40	40,00	100,00
Rischio di default	200	180,00	90,00
Flusso della liquidità	150	75,00	50,00
Interazioni esterne	20	19,00	95,00
Disallineamento medio percentuale			76,88
TOTALI	1000	736,50	

Caso dottrinale e non specifico. Copyright Capital Asset Management® **Paglia & Associati s.a.s.**



I "FATTORI DI ANALISI" coincidono quindi con tutte le criticità e tutte le peculiarità che possono condizionare e/o caratterizzare, in termini positivi o negativi, la filiera immobiliare in esame.

Ogni Fattore rientra nel percorso di Rating immobiliare in ragione di ulteriori **singole criticità** che, nell'ambito del loro insieme, determinano il grado di incidenza positiva o negativa del medesimo **FATTORE**.

La disamina delle singole criticità è stata sviluppata ed approfondita in corrispondenza delle tabelle denominate "QUADRO DI ANALISI".

FATTORE DI ANALISI

SINGOLE CRITICITA'

COSTO DELL'INTERVENTO	PESO 120 PERCENTUALI	INCIDENZA	
		POSITIVA	NEGATIVA
Finanziabilità e credibilità dell'operazione	30	20	
Garanzie da prestare	10	0	10
Costo del denaro	25	15	
Durata dell'esposizione finanziaria	10	5	0
Possibilità di realizzare lotti funzionali	25	0	
Totale incidenze	100	40	10

[a] [e] [f]

Il "VALORE ATTRIBUITO" riportato nella colonna [b] della tabella principale esprime quindi il **punteggio millesimale** attribuito al singolo **FATTORE DI ANALISI**, in ragione dell'incidenza del medesimo nell'ambito della procedura immobiliare in esame.

Tale grado di rilevanza è naturalmente il frutto dell'analisi di tutte le criticità riconducibili al singolo **FATTORE**.



Nel dettaglio procedurale, per individuare il “**VALORE ATTRIBUITO**” riportato nella colonna **[b]** il ragguglio del punteggio **[e]** -sommatoria incidenza positiva delle singole criticità- in funzione della rilevanza del **FATTORE DI ANALISI** – vedi colonna **[a]** - avviene mediante la seguente formula: **[a] * [e] / 100**.

La colonna **[f]** rappresenta il grado o meglio la percentuale di incidenza negativa della medesima criticità.

In termini dottrinali, prima di procedere al ragguglio di cui sopra occorrerebbe detrarre dall’incidenza positiva la percentuale negativa parimenti individuata.

Tuttavia, molto spesso, accade che la criticità negativa individuata dal nostro Rating corrisponda, di fatto, ad una situazione comune alla stragrande maggioranza dei progetti di sviluppo presenti nel nostro Paese.

Ad esempio, nella quasi totalità dei progetti di sviluppo, il valore del terreno o del fabbricato esistente, da solo, non è in grado di offrire adeguata garanzia alla prospettata necessità di linea di credito.

In termini generali tale situazione dovrebbe influire negativamente su ogni rating. Tuttavia, poiché tale situazione tende a coincidere con la “*normalità di fatto*” dell’operatività immobiliare, l’incidenza negativa eventualmente registrata nel “**QUADRO DI ANALISI**” non viene conteggiata [salvo casi straordinari di evidente difformità dalla maggior parte dei *comparables*].

Come ovvio, la percentuale di incidenza di ogni singolo criticità e di ogni singolo fattore non risulta né fissa né invariabile.

Le condizioni specifiche di ogni singola operazione, il teatro dell’investimento, il momento storico e le condizioni del mercato in generale possono, caso per caso, incidere su ogni singola percentuale attribuita modificandone, anche sensibilmente, il valore precedentemente attribuito.



Per il compiuto ragionamento su ogni dettaglio del presente *Rating immobiliare* si rimanda ai testi "F. Paglia, **Rischio e Rating Immobiliare, una guida per l'investitore** ESSE LIBRI, Napoli, 2009" e "L. Paglia e F. Paglia, **Il Rischio Immobiliare**, EPC Libri, Roma 2020"

L'oscillazione e il *range* evidenziato nelle prossime pagine rimane quindi funzione di precise caratteristiche scrupolosamente valutate e ponderate in ragione di tutte le criticità che condizionano la filiera in esame.

L'oscillazione della percentuale di incidenza trova riscontro nelle tabelle di cui alla pubblicazione sopra richiamata.

Come già accennato nelle pagine di analisi [paragrafi precedenti] occorre plasmare il rating immobiliare sulle condizioni specifiche del micromercato immobiliare ove sarà realizzata l'iniziativa.

L'innalzamento o la contrazione di una singola criticità determina, necessariamente, un risultato opposto sulle ulteriori criticità richiamate nel medesimo "**QUADRO DI ANALISI**" [la sommatoria dell'incidenza di tutte le criticità di ogni singolo fattore è sempre pari al 100%].

Lo scostamento percentuale non è quindi indipendente e/o insensibile alla mutazione delle ulteriori analisi.

L'intervento su di una percentuale deve quindi essere calibrato e rapportato al mutare delle ulteriori condizioni operanti nel medesimo contesto "**QUADRO**".

La colonna [**c**] della tabella principale raffigura la percentuale raggiunta dal singolo **FATTORE DI ANALISI** rispetto alla possibile ottimizzazione del punteggio. Di seguito, dapprima vengono riportati i singoli "**QUADRI DI ANALISI**" e in ultimo il quadro conclusivo di rating.

**RATING IMMOBILIARE ambito VIA GARBARINO ALBISSOLA MARINA [2020]**

Capital Asset Rating			Quadro sinottico
© Paglia & Associati s.a.s.	INCIDENZA	VALORE ATTRIBUITO	PERCENTUALE
Costo complessivo dell'intervento	120	72,00	60,00
Condizioni di mercato	200	180,00	90,00
Dimensione del mercato	140	112,00	80,00
Rispondenza del prodotto	130	123,50	95,00
Contesto ambientale	40	40,00	100,00
Rischio di default	200	180,00	90,00
Flusso della liquidità	150	90,00	60,00
Interazioni esterne	20	20,00	100,00
TOTALI	1000	817,50	
PUNTEGGIO MASSIMO CONSEGUIBILE			1000
PUNTEGGIO OTTENUTO			817,50
PERCENTUALE DI RATING SU VALUTAZIONE MASSIMA CONSEGUIBILE			81,75%
VALUTAZIONE COMPLESSIVA RATING IMMOBILE			★★★★★

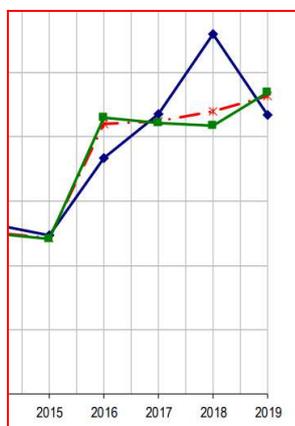
Copyright Capital Asset Management ® **Paglia & Associati s.a.s.**

	PERCENTUALE		
	OSCILLAZIONE PERCENTUALE		
	MIN	MAX	MAX Fr
1	100	180	120
2	100	200	200
3	100	200	140
4	80	150	100
5	50	120	70
6	150	250	200
7	100	200	150
8	0	70	20



COSTO DELL'INTERVENTO	PESO	INCIDENZA	
	120	POSITIVA	NEGATIVA
	PERCENTUALI		
Finanziabilità e credibilità dell'operazione	30	25	
Garanzie da prestare	10	5	
Costo del denaro	25	25	
Durata dell'esposizione finanziaria	10	5	0
Possibilità di realizzare lotti funzionali	25	0	
Totale incidenze	100	60	0

Il percorso in esame risulta particolarmente credibile in quanto viene a svilupparsi all'interno di un tassello catastale particolarmente vocato all'insediamento residenziale di "qualità". La location in esame spicca per contenuti storici e turistico ricettivi.



Gli standard IMI e NTN della riviera savonese [ricompresi nella linea verde], nel periodo 2015/2020 risultano costantemente positivi e lo stock immobiliare richiesto e trattato, a partire dal 2019, rimane addirittura superiore a quello del centro di Savona [linea blu].

La percentuale di movimentazione degli immobili registra, nel 2020, una percentuale positiva addirittura superiore a quella dell'intera Provincia.

Costo del denaro molto positivo [sia per quanto concerne l'esposizione imprenditoriale, sia per quanto concerne l'erogazione di mutui ai privati]

Assente e quindi assolutamente negativa la possibilità di realizzazione per lotti funzionali indipendenti tra loro.



CONDIZIONI DI MERCATO	PESO	INCIDENZA	
	200 PERCENTUALI	POSITIVA	NEGATIVA
Rispondenza alle tempistiche richieste dal mercato	25	25	
Condizioni di monopolio o oligopolio bilaterale	40	30	0
Particolari esenzioni fiscali			
Propensione all'investimento del bacino di riferimento	20	20	0
Rispondenza qualitativa alla richiesta del mercato	15	15	
Totale incidenze	100	90	0

Nell'ambito di una congiuntura nazionale fortemente penalizzante, Savona ha saputo comunque trattenere il complessivo ridimensionamento del mercato immobiliare e, in particolare Albissola Marina, è riuscita a difendere il proprio volume di richiesta [vedi stabilità dei prezzi nell'ultimo triennio].

Il comparto Via Garbarino, come verrà meglio spiegato in apposito paragrafo, si pone sul mercato come tassello caratterizzato da una condizione di quasi Oligopolio.

Il tassello in esame, straordinariamente vicino alle spiagge del Comune si comporta come uno dei due terreni di fatto candidabili alla trasformazione [entrambi di proprietà comunale]

Ottima la propensione all'acquisto in termini di seconda casa. Albissola Marina in ambito turistico continua a registrare un buon trend di appetibilità che unita alla necessità di un progetto di elevata qualità intrinseca ed estrinseca ne potrebbe consentire un buon assorbimento sul mercato. La rispondenza qualitativa della location è ottima.

La rispondenza qualitativa risiede nella possibilità di realizzare un progetto assolutamente conforme alle nuove aspettative del mercato.



DIMENSIONE DEL MERCATO	PESO		INCIDENZA	
	PERCENTUALI	POSITIVA	POSITIVA	NEGATIVA
Dimensione numerica	40	30		
Bacino locale, regionale, sovraregionale, di max interesse	20	15	0	
Necessità di intermediazione o meno	5	5		
Interesse all'iniziativa e spese generali di marketing	5	5		
Dimensione reddituale del mercato	30	25		
Totale incidenze	100	80	0	

Il bacino di riferimento è quello sovraregionale [Liguria, Piemonte, Lombardia, Valle d'Aosta]. Albissola Marina si contraddistingue anche per una residenzialità connessa a molteplici condizioni lavorative presenti nel territorio latitante [Riviera di Ponente, Vado Ligure porto e industrie, Savona].

Trattasi di un'implementazione numerica del tutto prudenziale e ridotta. Le spese di marketing e di intermediazione immobiliare non si differenziano in termini di costi da quanto registrato dai possibili *comparables*.

Praticamente assenti i possibili *competitor* [specie in termini di appeal complessivo dell'iniziativa]. Unico caso competitivo il terreno di Via Ricchebuono di proprietà comunale.

La dimensione reddituale del mercato, specie per quanto concerne la seconda casa [tagli medio piccoli] risulta rilevante e non trascurabile.



RISPONDENZA DEL PRODOTTO	PESO	INCIDENZA	
	130	POSITIVA	NEGATIVA
	PERCENTUALI		
Rispondenza per sovra o sotto dimensionamento	40	35	
Rispondenza per destinazione d'uso	40	40	
Rispondenza per pertinenzialità previste	10	10	
Possibilità di realizzo BUILT to SUIT	10	10	
Totale incidenze	100	95	0

Trattandosi di progetto sulla carta, perfettamente modulabile per rispondenza, per dimensionamento e contenuto qualitativo.

Senz'altro presente la possibilità di applicare percorsi di "custom-built to suit" con relativa compressione dei costi di anticipazione e finanziamento.

Considerata la contenuta estensione dell'intervento, trattasi di condizione assolutamente positiva che comporterà un non trascurabile risparmio costruttivo e la vendita di un prodotto ad un cluster di clienti molto più vasto.

Buona e non trascurabile la redditività desumibile dalla vendita delle pertinenze principali [box e posto auto scoperto].

Probabilmente ottima la rispondenza energetica del fabbricato da progettarsi.

Ottima la permeabilità con la passeggiata, la spiaggia e il mare. Considerato il bacino geografico di riferimento **NON si ravvisa nessun sovradimensionamento dell'intervento.**



CONTESTO AMBIENTALE	PESO	INCIDENZA	
	PERCENTUALI	POSITIVA	NEGATIVA
Previsione di miglioramenti ambientali	40	40	
Previsione di peggioramenti ambientali	40	40	
Previsione di nuove infrastrutture	10	10	
Contesto urbanistico premiante	10	10	
Totale incidenze	100	100	0

Positivo il contesto ambientale caratterizzato da pregevoli attrattive culturali, ludico sportive ed ambientali. Straordinaria la vicinanza al mare e il collegamento diretto con il centro storico.

Da non dimenticare l'assoluta vicinanza del casello autostradale [per il mercato immobiliare oltre appenninico e genovese], la stazione ferroviaria raggiungibile a piedi, le linee extraurbane su gomma e tutti i rimanenti servizi sociali presenti nell'adiacente centro storico.

Il progetto in esame NON si candida come nuova realizzazione avulsa dalla cittadina, ma bensì come **naturale completamento della medesima in adiacenza a Via Italia.**

Il comune non evidenzia carenze infrastrutturali. Da ricordare il nesso diretto tra l'attuale percorso alienativo e la realizzazione del nuovo plesso scolastico di tipo comprensoriale.



RISCHIO DI DEFAULT	PESO		INCIDENZA	
	PERCENTUALI	POSITIVA	POSITIVA	NEGATIVA
Rischio inadempienza operatore	15	10		
Durabilità della redditività oltre il mutuo	40	40		
Durabilità della struttura oltre il mutuo	30	30		
Rischio specifico operazione	10	5		
Tempestività generale dell'operazione	5	5		
Totale incidenze	100	90	0	0

Il progetto immobiliare in esame caratterizzato da un'assoluta e durevole condizione di quasi Oligopolio dell'offerta non evidenzia possibili condizioni di possibile *default*.

La circostanza di essere tra i pochissimi operatori [uno dei due lotti medio piccoli del centro cittadino] del mercato consentirà all'acquirente del terreno di porre sulla piazza nuovi tasselli residenziali a prezzi fortemente caratterizzati da tale condizione.

L'analisi dei successivi valori di possibile riferimento dovrà quindi svilupparsi anche in attenta analisi della condizione di assoluto privilegio che contraddistingue la *location* in esame.

Nella norma di qualsiasi altra iniziativa immobiliare la tempestività e la durabilità dell'intervento [per le componenti a reddito].

Da valutare, inoltre, il possibile sviluppo di una percentuale di vendita connesse a tempistiche iniziali [vendita sulla carta]. Tale aspetto unitamente alla costruzione per lotti funzionali aiuta a traguardare il possibile autofinanziamento dell'opera.

Il rischio dell'operazione, benché caratterizzato dalla congiuntura in atto, gode del positivo e costante andamento degli indici NTN, IMI e della sostanziale **invarianza triennale dei prezzi di vendita**. Ridotta l'alea di mancato pagamento dei beni vendibili.



FLUSSO DELLA LIQUIDITA'	PESO		INCIDENZA	
	PERCENTUALI	POSITIVA	NEGATIVA	
Vendibilità "sulla carta" del progetto	40	30		
Flusso liquidità per lotti funzionali	30	0		
Ridotta necessità di investimenti strutturali	20	20		
Ricadute in zone extra fido bancario	10	10		
Totale incidenze	100	60	0	

Come già accennato, la condizione di quasi oligopolio che caratterizza l'ambito Via Garbarino **potrebbe determinare lo sviluppo di una vendita iniziale capace di favorire la compressione della generale esposizione finanziaria**, o meglio capace di poter contrarre il premio per il rischio connesso all'esposizione [tasso di interesse praticato].

Assolutamente **assente la realizzazione per lotti funzionali. Trattasi di condizione peggiorativa del rating**, parzialmente calmierata dalla ridotta dimensione della palazzina ivi costruibile.

Per quanto concerne gli investimenti strutturali occorre evidenziare come molte delle opere di urbanizzazione primaria e secondaria rientrino agevolmente e favorevolmente tra i possibili oneri a scomputo.

Trattasi di progetto che ancorato ad un ridotto numero di unità abitative risente positivamente di un ampissimo mercato sovraregionale [caratterizzato da redditività senz'altro molta alte].

Ininfluenza sull'iniziativa in itinere la pandemia sanitaria in atto [quando partirà il cantiere il problema sarà sicuramente superato].



INTERAZIONI ESTERNE	PESO	INCIDENZA	
	20	POSITIVA	NEGATIVA
	PERCENTUALI		
Compatibilità urbanistica	40	40	
Compatibilità D.Lgs. 42/2004 e similari	40	40	
Compatibilità giuridico amministrativa	10	10	
Compatibilità con ulteriori disposti normativi	10	10	
Totale incidenze	100	100	0

Trattasi di iniziativa priva di rilevanti problematiche normative, legislative e/o operative.



OSSERVAZIONI SULLA METODOLOGIA ESTIMATIVA

Analizzando quanto la dottrina estimativa indica in merito alla determinazione di un valore di mercato, si precisa come sussistano due distinti procedimenti aventi come comune fondamento logico la comparazione [unicità del metodo estimale].

Un procedimento è diretto [o sintetico comparativo], l'altro indiretto [o analitico].

A proposito del reperimento ed utilizzazione dei dati elementari relativi ad ogni giudizio di stima è necessario apprendere dal mercato, nell'ambito del quale si va ad operare, tutti i dati storici che da esso si possono rilevare. All'estimatore si richiede di far conoscere gli elementi emersi dalle indagini o informazioni che costituiscono la più efficace motivazione della oggettività del risultato della stima.

Per quanto riguarda i prezzi di mercato una fonte attendibile di dati elementari è rappresentata dalle valutazioni effettuate per beni analoghi da altri tecnici estimatori, allorquando accettate dagli interessati.

Da rilevare infatti che l'accettazione di un dato ipotetico, quale possa essere il risultato di un giudizio di stima, da parte degli interessati trasforma il valore di previsione in dato storico da poter quindi essere utilizzato ai fini della comparazione.

In merito all'attendibilità del dato scaturito immediatamente dall'accettazione è da osservare come sia stato ripetutamente riconosciuta dalla giurisprudenza la coincidenza tra valore stimato ed accettato ed il giusto prezzo in una libera contrattazione di compravendita identificato nel più probabile prezzo di mercato.

Infine si può sostenere che acquistano ufficialità, logicità ed ammissibilità economica non solo i prezzi noti, ma anche valori formulati che emergano dalla prestazione di consulenze tecniche d'ufficio, sentenze, concordati con gli Uffici Tecnici Erariali o, di contro, decisioni delle commissioni



competenti a giudicare sui ricorsi avversi alle valutazioni dell'Agazia del Territorio, perizie extragiudiziali giurate ecc....

Parimenti utilizzabili tutte le quotazioni immobiliari recensite ed analizzate dalle principali riviste e pubblicazioni in materia.

Nel caso in esame, come già accennato nei primi paragrafi del presente lavoro e come peraltro suffragato dalla totalità della dottrina estimativa e dalla giurisprudenza in materia, il percorso estimativo si svilupperà per filiera di trasformazione [IVS Cost Approach]

I dati riportati nella presente stima sono stati reperiti all'interno de: **Agazia del Territorio** sito istituzionale, **ISTAT** sito istituzionale, **MINISTERO DELLE FINANZE** sito istituzionale, **Consulente Immobiliare** edizione il Sole 24 ore, **L'Osservatorio sul mercato immobiliare** edizioni Nomisma, **MONITOR IMMOBILIARE** edizione Scenari Immobiliari, **L'Osservatorio del mercato immobiliare**, Dea Agazia del Territorio, **TUTTO CITTA'** Navteo, **FIAIP** Osservatorio sul mercato immobiliare, **REAL VALUE** edizione Scenari Immobiliari, **SCENARI IMMOBILIARI** edizione Scenari Immobiliari, **COMUNE DI ALBISSOLA MARINA** sito istituzionale, **PROVINCIA DI SAVONA** sito istituzionale e portali collegati, **GOOGLE EARTH**, **REGIONE LIGURIA** sito istituzionale e portali collegati, **PREZZIARIO TIPOLOGIE EDILIZIA**, Collegio degli Ingegneri e Architetti, **DEI Tipografia del Genio Civile**, **UNIONCAMERE** sito istituzionale, **CNEL** sito istituzionale, **ANCE** sito ufficiale, **CONFEDILIZIA** sito ufficiale, **CAMERA di COMMERCIO SAVONA e LIGURIA**, **REPORT MENSILE** edizione Scenari Immobiliari, **ACI Automobile Club d'Italia** sito ufficiale, **MINISTERO DELLE INFRASTRUTTURE** sito istituzionale, **BANCA D'ITALIA** sito ufficiale.

Per le pubblicazioni richiamate si rimanda alle diverse note a piè pagina. Per le diverse tabelle ove non diversamente indicato trattasi di elaborazioni grafiche **Paglia & Associati s.a.s.** protette da copyright.



CONDIZIONE DI MONOPOLIO/OLIGOPOLIO UNILATERALE dell'ambito DT1.b

Per forme di **mercato derivato** si intendono quelle forme non pure, ma comunque presenti nella realtà quotidiana. Per meglio comprendere queste forme di mercato è opportuno esaminarle attraverso le caratteristiche che meglio le contraddistinguono.

Tali caratteristiche risultano essenzialmente connesse al diverso combinarsi del numero di offerenti e del numero di acquirenti.

La tabella sotto riportata evidenzia tutte le possibili combinazioni economiche che possono venirsi a determinare all'interno del mercato.

	Moltissimi produttori	Pochi produttori	Un produttore
Moltissimi acquirenti	Libera concorrenza	Oligopolio	Monopolio
Pochi acquirenti	Oligopsonio	Oligopolio bilaterale	Quasi monopolio
Un acquirente	Monopsonio	Quasi Monopsonio	Monopolio bilaterale

Il monopsonio è la forma di mercato che ammette un solo possibile acquirente e moltissimi venditori che offrono il bene oggetto di scambio. L'esempio dottrinale più conosciuto è quello del tabacco dove lo stato è l'unico compratore a fronte di una molteplicità di coltivatori.

Tale condizione non appartiene al settore immobiliare, rarissimamente, tale condizione viene confusa con la "condizione di complementarità del bene" che tuttavia, da un punto di vista estimativo, si differenzia moltissimo dal caso in esame.

In parallelo, ad eccezione dell'industria del tabacco la condizione in esame tende a non appartenere neanche al settore industriale.

Il mercato determina la condizione di monopolio [che può essere pubblico o privato] quando la produzione e la vendita di uno o più beni sul mercato è riservata – di diritto o di fatto – ad una



sola impresa. Tale soggetto è quindi in grado di determinare la percentuale di produzione e di disponibilità del bene, **ma soprattutto è in grado di determinare [entro certi limiti] il prezzo del medesimo bene.**

Il produttore del bene è sempre uno mentre i possibili acquirenti sono molti.

Il settore immobiliare, in alcuni casi, può essere condizionato da tale caratteristica.

Quanto sopra, ad esempio, si verifica quando un costruttore possiede l'unico appezzamento di terreno edificabile dell'intero Comune o più semplicemente il monopolio tende a caratterizzare anche e soprattutto i tasselli urbanistici che, nel quadrilatero comunale, pretendono a spiccare per specifica **location** e condizioni intrinseche particolarmente positive. **[caso in esame].**

L'oligopolio ["vendita da parte di pochi"] appartiene ad una condizione di mercato in cui il numero delle imprese [in genere grandi imprese], che producono grandi quantità di beni, è limitato. Per converso il numero dei possibili acquirenti è sempre molto elevato.

La concentrazione dei capitali in poche imprese, la progressiva difficoltà di poter ottenere cospicue linee di credito hanno determinato un mercato progressivamente dominato da poche società.

La condizione attuale di Via Garbarino tende a coincidere con una posizione di quasi oligopolio ove i soggetti acquirenti – in ragione della stagnazione del mercato – si sono progressivamente contratti e ove i soggetti costruttori – specie nel centro cittadino – tendono a coincidere con pochissimi soggetti [in pratica trattasi di soli due lotti concorrenti entrambi di proprietà comunale.

Ciò detto, appare evidente come la peculiare condizione di quasi oligopolio bilaterale che caratterizza l'ambito via Garbarino debba essere necessariamente rilevata in stima.

Come meglio illustrato nelle quotazioni di seguito inserite, il tassello **urbanistico in esame, assolutamente adiacente al quadrilatero lungomare/centro storico a partire dal 2017 manifesta un'assoluta costanza dei valori di vendita.**



IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2015 -2020

Dati de Agenzia delle Entrate



Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2015 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice di zona: B2

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	3300	4700
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2016 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice di zona: B2

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	3300	4700
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2017 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice di zona: B2

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300

Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2018 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice di zona: B2

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300



IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2015 -2020

Dati de Agenzia delle Entrate



Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2019 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice di zona: B2

Microzona catastale n.: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)	
		Min	Max
Abitazioni civili	NORMALE	2950	4200
Abitazioni di tipo economico	NORMALE	3000	4500
Box	NORMALE	2300	3300



Banca dati delle quotazioni immobiliari - Risultato

Risultato interrogazione: Anno 2020 - Semestre 1

Provincia: SAVONA

Comune: ALBISSOLA MARINA

Fascia/zona: Centrale/C.SO BIGLIATI

Codice zona: B2

Microzona: 1

Tipologia prevalente: Abitazioni di tipo economico

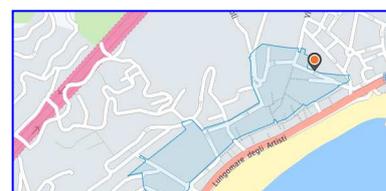
Destinazione: Residenziale

Tipologia	Stato conservativo	Valore Mercato (€/mq)		Superficie (L/N)	Valori Locazione (€/mq x mese)		Superficie (L/N)
		Min	Max		Min	Max	
Abitazioni civili	Normale	2950	4200	L	9,9	12,1	L
Abitazioni di tipo economico	Normale	3000	4500	L	9,9	12,1	L
Box	Normale	2300	3300	L	7	8	L



ALBISSOLA MARINA (SV)

Via Giambattista Garbarino



IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2020

Dati de Borsino Pro

Quotazioni di zona

 Abitazioni e Ville	 Uffici e Negozi	 Box e Posti auto
QUOTAZIONI VENDITA EURO / M ²		

 Abitazioni 1^a Fascia (In stabili più Signorili della media di zona)	Quotazione Minima 2.676	Quotazione Media 3.477	Quotazione Massima 4.279
 Abitazioni Fascia Media (In stabili di qualità nella media di zona)	Quotazione Minima 2.357	Quotazione Media 3.064	Quotazione Massima 3.770
 Abitazioni 2^a Fascia (In stabili più Economici media di zona)	Quotazione Minima 2.147	Quotazione Media 2.621	Quotazione Massima 3.096
 Ville e Villini	Quotazione Minima 2.536	Quotazione Media 3.169	Quotazione Massima 3.803

 Box & Autorimesse	Quotazione Minima 1.536	Quotazione Media 1.915	Quotazione Massima 2.295
 Posti Auto Coperti	Quotazione Minima 984	Quotazione Media 1.191	Quotazione Massima 1.398
 Posti Auto Scoperti	Quotazione Minima 586	Quotazione Media 715	Quotazione Massima 845

**IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2020**

Dati de Mercato Immobiliare



tipologia	vendita	affitto	var % 3 mesi
appartamento	€ 4.400 /m ²	€ 15,2 /m ² /mese	+0,79% ↗
bivano	€ 5.150 /m ²	€ 15,7 /m ² /mese	+4,16% ↗
casa indipendente	€ 4.500 /m ²	€ 10,6 /m ² /mese	+2,39% ↗
casa semindipendente	€ 4.100 /m ²	-	-4,84% ↘
mansarda	€ 4.450 /m ²	-	+6,20% ↗
monolocale	€ 5.550 /m ²	-	+5,27% ↗
quadrivano	€ 4.250 /m ²	€ 13,1 /m ² /mese	-1,89% ↘
trivano	€ 4.750 /m ²	€ 18,1 /m ² /mese	+0,43% ↗
ufficio	€ 3.500 /m ²	-	-6,30% ↘
villa	€ 4.300 /m ²	€ 12,3 /m ² /mese	+1,26% ↗
villetta a schiera	€ 4.150 /m ²	-	-2,29% ↘

La tabella in esame, a differenza di quanto rendicontato nelle precedenti pagine da Agenzia delle Entrate e Borsino Pro, afferisce all'intero territorio di Albissola Marina.

Appare evidente come il tassello urbanistico in esame [adiacenza lungomare e centro storico], rispetto alla valutazione generale sopra evidenziata, necessiti di un ragguglio positivo verso l'alto.

La tabella sopra indicata risulta fondamentale per evidenziare l'assoluta sovrapposizione tra la scelta progettuale della proprietà e l'attuale domanda immobiliare del contesto Albissolese.

La realizzazione di un progetto immobiliare ove la volumetria media delle abitazioni tende a raccordarsi in ragione di superficie attestata attorno ai 60 metri quadrati trova assoluta conferma



nell'attuale richiesta di alloggi bivani [oltre a cucina e servizi], che sulla base di quanto rendicontato da Mercato Immobiliare, **nel trimestre in corso registra addirittura una crescita del + 4,16%.**

Interessate, in termini di riferimento al mercato delle seconde case anche la fortissima crescita dei monolocali che, nel trimestre in corso, registra addirittura un + 5,27 %

Anche il dato in esame rafforza la scelta architettonica in atto che, per medesima definizione dei sigg. progettisti, tende ad offrire un cluster architettonico complessivamente rivolto anche al mercato delle seconde case.

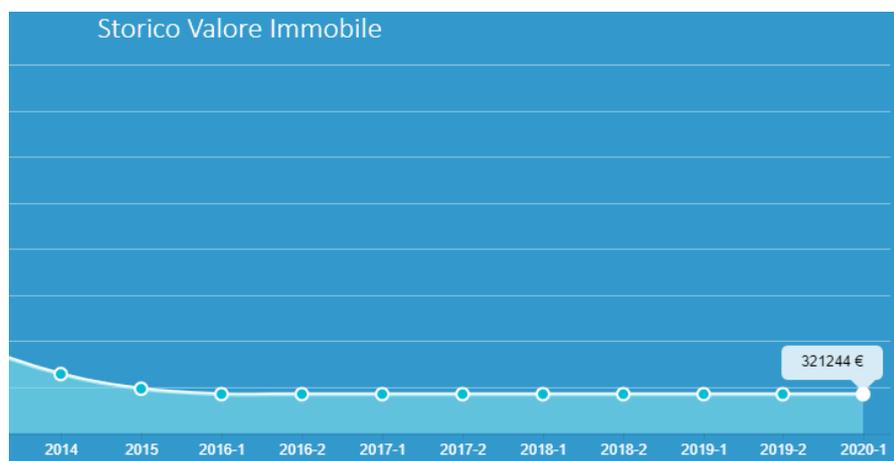


IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2020

Dati de RE Quot



Valutazione effettuata su taglio medio di 60 metri quadrati di superficie



Anche la procedura in esame evidenzia la sostanziale stabilità dei prezzi di vendita nel corso dell'ultimo quinquennio.

Box

Min: 1.792 €/Mq - Max: 2.558 €/Mq



IL MERCATO IMMOBILIARE DI ALBISSOLA MARINA 2020

Dati de Mercato Immobiliare RIEPILOGO QUOTAZIONI

ALBISSOLA MARINA RESIDENZIALE		minimo		massimo		media	
[A1]	Borsino Pro	€	2.676,00	€	4.279,00	€	3.477,00
[A2]	Agenzia delle Entrate	€	3.000,00	€	4.500,00	€	3.750,00
[A3]	Mercato immobiliare	€	4.250,00	€	5.550,00	€	4.400,00
[A4]	RE Quot	€	3.959,00	€	4.555,00	€	4.257,00
[a]	MEDIA QUOTAZIONI IMMOBILIARI	€	3.471,25	€	4.721,00	€	3.971,00
ALBISSOLA MARINA BOX		minimo		massimo		media	
[A1]	Borsino Pro	€	1.536,00	€	2.295,00	€	1.915,00
[A2]	Agenzia delle Entrate	€	2.300,00	€	3.300,00	€	2.800,00
[A3]	Mercato immobiliare	€	1.792,00	€	2.558,00	€	2.175,00
[A4]	RE Quot	€	1.792,00	€	2.558,00	€	2.175,00
[a]	MEDIA QUOTAZIONI IMMOBILIARI	€	1.876,00	€	2.717,67	€	2.296,67

Valore box arrotondato = euro 2.296,67 *15 = 34.450,05 = Valore arrotondato 34.500,00 euro cadauno



RIFLESSIONI IN MERITO AI COSTI DEI *COMPARABLES* COMPRAVENDUTI NELL'ULTIMO PERIODO

I valori riportati nella pagina precedente ancorchè attendibili e sviluppati su base scientifica dalle diverse società di ricerca intervenute, per poter essere utilizzati in una valutazione come quella in itinere devono necessariamente confrontarsi anche con il mercato dei *comparables* già compravenduti nell'ultimo periodo nella medesima zona catastale.

Il percorso di trasformazione di cui alle presenti pagine, come già ampiamente accennato prevede un percorso edilizio che, partendo dal terreno nudo, in un periodo di circa 2/3 anni porterà alla commercializzazione di diverse unità immobiliari.

Benché nuove e intrinsecamente migliori di quelle presenti sul territorio, le medesime dovranno necessariamente confrontarsi anche con il mercato immobiliare esistente.

In altre parole, **la qualità intrinseca delle nuove volumetrie e il relativo prezzo di vendita** – a lato pratico – **dovranno confrontarsi anche con il valore medio di vendita attualmente contrattato nelle immediate vicinanze del nuovo plesso.**

Un immobile nuovo, di regola, viene contrattato a prezzi superiori di quelli attribuiti ai *comparables* presenti sul territorio, ma già utilizzati.

In termini generali, sulla contrattazione di un cespite nuovo – e a suo favore – incidono positivamente la migliore e più recente configurazione interna, una scelta dei materiali maggiormente in linea con le aspettative della clientela, una migliore classificazione energetica, la presenza di pertinenze probabilmente non accluse al prodotto esistente [in primis il posto auto] e, naturalmente, il fatto stesso che la medesima superficie non sia mai stata abitata da altri soggetti.

Tuttavia, la preferenza per un prodotto nuovo deve necessariamente confrontarsi anche con il relativo prezzo di vendita.



L'acquirente normale *in primis* interviene sul mercato in ragione delle proprie disponibilità finanziarie e benché attratto dalla qualità intrinseca ed estrinseca del prodotto nuovo è normalmente costretto a mediare tra i propri desideri e quanto in realtà invece realizzabile.

Per converso, l'imprenditore, condizionato dai costi di costruzione del cespite e dalle aspettative di profitto inizialmente programmate tende ad immettere sul mercato il proprio prodotto edilizio ad un prezzo capace di remunerare correttamente tutte le voci incidenti sulla trasformazione dell'area.

In questo senso le riflessioni di cui alle prossime pagine intervengono per calibrare, modulare e quantificare tutte le voci di spesa interagenti con la trasformazione edilizia in itinere.

Ciò malgrado, l'individuazione di un prezzo di vendita del prodotto finito - anacronisticamente troppo distante dalle aspettative del territorio - comporta l'insorgere di un prodotto invenduto i cui costi di gestione tendono a scaricarsi unicamente sulla voce profitto.

In termini pratici, **la rigidità eccessiva di un prezzo di vendita troppo alto tende a dilatare i cosiddetti Lag Time di alienazione, ovvero un prezzo troppo distante dalle aspettative del mercato tende a dilatare enormemente il periodo di assorbimento nel mercato del prodotto realizzato.**

Una percentuale troppo eccessiva di prodotto invenduto, oltre a comprimere la medesima voce profitto, se non correttamente dimensionata ed equilibrata potrebbe addirittura comportare il default dell'iniziativa con mancato rientro dall'esposizione finanziaria appositamente concertata e utilizzata.

In questo senso le ampie pagine di Rating immobiliare che accompagnano la presente valutazione intervengono per approfondire e meglio calibrare tutti i rischi operativi connessi con la presente ipotesi trasformativa.

In questo contesto le proiezioni di valori di cui alle pagine precedenti devono quindi necessariamente confrontarsi anche e soprattutto con i prezzi di vendita registrati nell'ultimo periodo nel medesimo quadrilatero catastale.

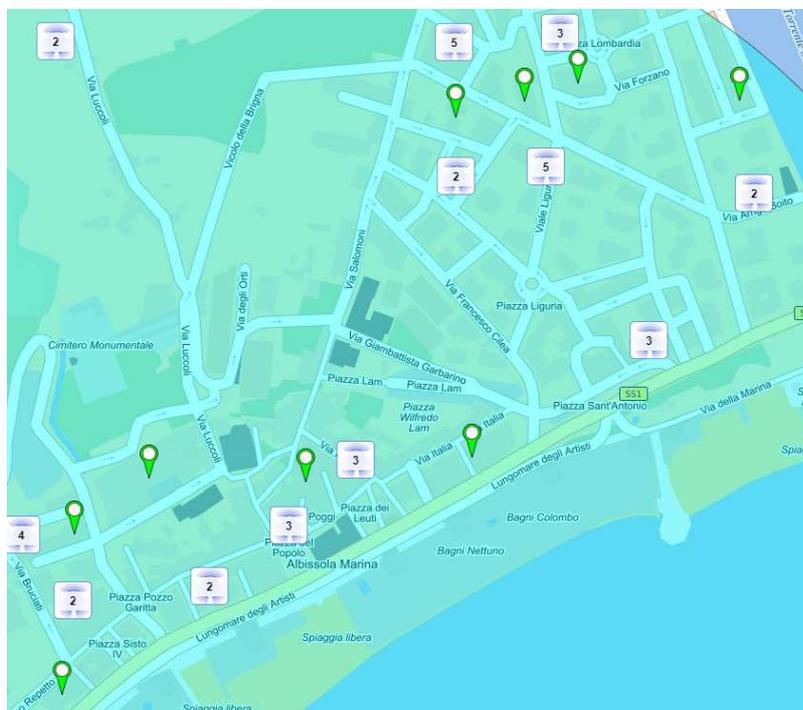


Su questo percorso può quindi essere utile confrontarsi anche con i dati recensiti dall'Agenda delle Entrate in merito ai cosiddetti " Valori immobiliari dichiarati".

Nello specifico trattasi di una recensione ufficiale, sviluppata dall'Agenda delle Entrate sulla base dei valori dichiarati nei rispettivi atti di compravendita.

Il tessuto di Albissola Marina e soprattutto il quadrilatero in esame [la ricerca si basa su di una distanza dal terreno in esame di 500 metri lineari] ha evidenziato nel corso dell'ultimo periodo un aggregato di compravendite che ha raggiunto le 53 unità immobiliari.

La tabella sottoriportata evidenzia la collocazione delle contrattazioni intervenute nel periodo recensito.



✓ Risultati ricerca
Numero totale di atti reperiti: 45
Numero totale immobili: 53

Come meglio evidenziato nella planimetria a margine, il tassello corrispondente con Via Garbarino è circondato da **un coacervo di contrattazioni già registratesi che di fatto tendono a condizionare il prezzo di vendita anche della nuova realizzazione.**



Il dettaglio della ricerca con esplicito riferimento a piazza Wifredo Lam e alle limitrofe Piazza Vittorio Veneto, Viale Liguria e Via Pietro Mascagni ha consentito di recensire i sei competitor sottostanti:

<p>Appartamento € 295.000</p> <p>Quadrilocale piazza Vittorio Veneto 1, Albissola Marina</p> <p>90 m² 4 locali € 3.277,78/m²</p>	<p>Appartamento € 335.000</p> <p>Quadrilocale piazza Vittorio Veneto 1, Albissola Marina</p> <p>111 m² 4 locali € 3.018,02/m²</p>
<p>Appartamento € 225.000</p> <p>Bilocale piazza Vittorio Veneto 1, Albissola Marina</p> <p>57 m² 2 locali € 3.947,37/m²</p>	<p>Appartamento € 295.000</p> <p>Quadrilocale via Francesco Cilea 26, Albissola Marina</p> <p>84 m² 4 locali € 3.511,90/m²</p>
<p>Appartamento € 380.000</p> <p>Trilocale viale Liguria 1, Albissola Marina</p> <p>102 m² 3 locali € 3.725,49/m²</p>	<p>Appartamento € 280.000</p> <p>Quadrilocale via Pietro Mascagni, Albissola Marina</p> <p>85 m² 4 locali € 3.294,12/m²</p>

Da tale presupposto ne consegue la seguente tabella:

ASKED PRICE		
COMPETITOR LIMITROFI	Richiesta a mq.	Superficie mq.
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.277,78	90,00
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.018,02	111,00
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.947,37	57,00
Via Francesco Cilea	€ 3.511,90	84,00
Viale Liguria	€ 3.725,49	102,00
Via Pietro Mascagni	€ 3.294,12	85,00
MEDIA	€ 3.462,45	88,17





In questo contesto dovendo individuare il più probabile valore di vendita sulla base dei valori sintetico comparativi precedentemente individuati [euro 3.927,25 a mq.], sulla base delle vendite realizzate nel 2019 [ADE 3.000,00 euro a mq.] e sulla base degli *initial* e *Final asked price* sopra richiamati [*Initial* 3.462,45 a mq. *Final* 2.943,08] si ritiene che un prodotto nuovo, di ottima classificazione energetica e di buone rifiniture interne possa essere veicolato e assorbito dal mercato Albissolese secondo tempistiche normali **a circa euro 3.450,00 a metro quadrato.**

ALBISSOLA MARINA RESIDENZIALE	minimo	massimo	media
[A1] Borsino Pro	€ 2.676,00	€ 4.279,00	€ 3.477,00
[A2] Agenzia delle Entrate	€ 2.950,00	€ 4.200,00	€ 3.575,00
[A3] Mercato immobiliare	€ 4.250,00	€ 5.550,00	€ 4.400,00
[A4] RE Quot	€ 3.959,00	€ 4.555,00	€ 4.257,00
[a] MEDIA QUOTAZIONI IMMOBILIARI	€ 3.458,75	€ 4.646,00	€ 3.927,25

ASKED PRICE COMPETITOR LIMITROFI	Richiesta a mq.	Superficie mq.	
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.277,78	90,00	
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.018,02	111,00	
Piazza Vittorio Veneto	€ 3.947,37	57,00	
Via Francesco Cilea	€ 3.511,90	84,00	
Viale Liguria	€ 3.725,49	102,00	
Via Pietro Mascagni	€ 3.294,12	85,00	
[b] MEDIA Initial asked price	€ 3.462,45	88,17	Immobili già utilizzati presenti sul territorio
[c] <i>Final asked price</i> [*]	€ 2.943,08		Immobili già utilizzati presenti sul territorio
VALORE DI RIFERIMENTO PER STIMA	€ 3.435,16	[a]+[c]/2	Calibratura tra valori scientifici e F.A.P.
VALORE DI RIFERIMENTO PER STIMA ARROTONDATO	€ 3.450,00		Lieve incremento per cespite nuovo



[*] Sulla base di quanto recensito da Nomisma nel corso del 2019, per il mercato della provincia savonese, il divario medio fra prezzo offerto e quello effettivo è risultato del 15 per cento circa, mentre lo 'sconto' concesso per un appartamento occupato da un inquilino si è attestato ad una quota del 30 per cento. Il tempo medio per concludere una compravendita a Savona è risultato di 6- 8 mesi [ulteriormente dilatato in mercati non centrali].

Poiché il valore medio da comparazione con immobili in vendita afferisce a dati inerenti [per il momento] all'offerta unilaterale di vendita dell'attuale proprietario, per individuare l'effettivo valore di riferimento occorre applicare al dato in esame l'imbalance [sopra evidenziato] da Nomisma per il mercato Savonese.

Naturalmente, come già accennato, il valore di un immobile nuovo non può essere semplicemente sovrapposto a quello discendente da immobili già utilizzati, ma - nel complesso - **l'accrescimento del valore per il cespite appena realizzato non può né stravolgere il mercato immobiliare esistente né candidarsi a valore anomalo e non presente sul tessuto cittadino.**

In questo contesto diviene fondamentale la disamina del decremento intercorrente tra Initial e final asked price.

Come già accennato in altre pagine del presente lavoro le proposte immobiliari attualmente presenti sul mercato [competitor] sono il frutto di proposte unilaterali di vendita effettuate da parte venditrice. Le medesime benché spesso concertate con il mediatore immobiliare di turno, nell'ambito della contrattazione seguente subiscono, non di rado, compressioni e rivisitazioni al ribasso.

Il valore più vincolante sulla nuova proposta immobiliare di Via Garbarino tende quindi a coincidere con il Final Asked Price sopra individuato.

Tale valore risulta costrittivo e fortemente condizionante il progetto in itinere.

L'accrescimento di valore connesso alla veicolazione di un prodotto nuovo, intrinsecamente ed estrinsecamente migliore dei beni in oggi contrattabili nel medesimo quadrilatero **NON può comunque sottrarsi al valore del Final Price sopra determinato.** Il medesimo è infatti il frutto, non solo delle condizioni intrinseche degli immobili contrattati, ma più propriamente è anche



espressione diretta delle tipicità immobiliari di Albissola Marina e - in questo senso - ne rappresenta il generale appeal di mercato.

Il confronto con il valore di perizia pari a circa 3.450,00 euro deve essere quindi impostato rispetto ai presunti euro 2.943,08 riferibili al *Final price dei competitor* in oggi presenti sul tessuto in esame.

Peraltro il presunto *Final Price* sopra determinato trova sufficiente conforto anche nella disamina dei contratti già depositati, così come reperibili presso l'Agenzia delle Entrate "Consultazione valori immobiliari dichiarati" [circa 3.000 euro a metro quadrato].

L'incremento per il prodotto nuovo, toponomasticamente ubicato in Via Garbarino, viene quindi calibrato nella misura del 15% circa.



LA STIMA PER VALORE DI TRASFORMAZIONE.⁵

La stima analitica per valore di trasformazione, trova applicazione nella valutazione dei terreni edificabili in quanto la potenzialità di dette superficie risulta naturalmente connessa all'edificazione al di sopra o al di sotto degli stessi di volumetrie più o meno consistenti.

Il valore del terreno risulta connesso alla trasformazione che interesserà il sopra o il sottosuolo del sito. In definitiva, **il valore delle aree edificabili è un valore derivato dal valore dei fabbricati** che verranno realizzati sul medesimo sito.

In pratica, escluso il ritorno all'attività agricola, **la trasformazione è l'unica possibile utilizzazione dell'area.**

Per procedere alla stima secondo il criterio della trasformazione immobiliare, occorre che il cespite in esame sia effettivamente trasformabile [vedi quadro urbanistico e documentazione agli atti del comune].

In altre parole, come ampiamente discusso all'inizio della valutazione in esame, occorre verificare l'effettiva potenzialità edificatoria connessa al lotto in esame. Occorre conoscerne la volumetria realizzabile e la destinazione d'uso compatibile. Quanto sopra deve essere valutato in ragione delle potenzialità del soprassuolo e delle potenzialità espresse dal sottosuolo.

In questo contesto risulta altresì necessario che la destinazione finale dell'immobile risulti effettivamente valutabile. In altre parole, occorre che il valore finale del bene sia effettivamente stimabile e compatibile con il mercato [effettivamente vendibile o utilizzabile].

La formula iniziale del Valore di trasformazione viene espressa: **$V_a = V_{pf} - K$** ovvero il valore attuale del bene coincide con il valore del prodotto finale di trasformazione a cui vanno detratti tutti i costi intervenuti nella trasformazione del terreno.

⁵ F. Paglia, La Stima delle Aree edificabili, EPC Libri, Roma 2007
F. Paglia, Stima e Rating Immobiliare, EPC Libri, Roma 2004
F. Paglia, Il Rischio Immobiliare, EPC Libri, Roma, 2020

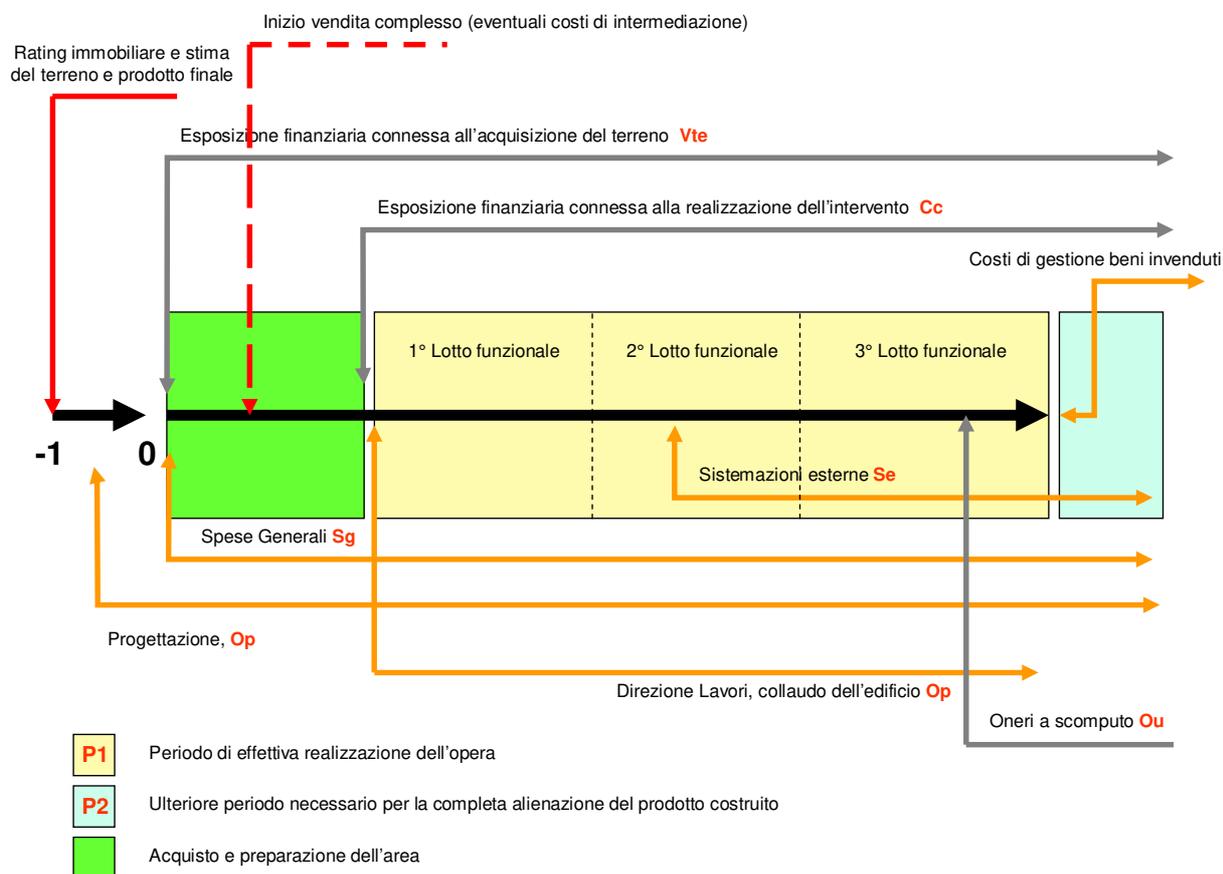


La formula sopra riportata pur considerando tutti i costi intervenuti nel processo di trasformazione non tiene conto né dell'esposizione finanziaria né del tempo necessario alla realizzazione del plesso.

La formula definitiva del processo dovrà quindi considerare anche tali fattori.

In termini di stretta valutazione di un terreno edificabile, il grafico successivo illustra le diverse componenti di un percorso immobiliare e chiarisce, nel contempo, tutte le variabili incidenti sull'operazione.

Ogni singola voce riportata nel grafico rientra nel calcolo e nella valutazione del valore di trasformazione. La validità della stima dipenderà quindi dal grado di accuratezza con cui sono stati esaminati i singoli fattori riportati in tabella.





Tutto ciò premesso si può quindi affermare che la corretta formula del valore di trasformazione risulta essere la seguente:

$$V_t = [V_{pf} - (K + P)] / q^n$$

dove:

V_{pf} = valore del bene trasformato
K = Costo di trasformazione
P = profitto
$q = (1+r)$
n = tempo realizzazione

Le voci e i costi che intervengono in una trasformazione tipica risultano essere le seguenti:

A. COSTO DEL TERRENO	V_{te}
B. COSTO DI COSTRUZIONE	C_c
C. SISTEMAZIONE ESTERNA	S_e
D. ONORARI PROFESSIONALI	O_p
E. SPESE GENERALI	S_g
F. ONERI DI URBANIZZAZIONE	O_u
G. INTERMEDIAZIONE IMMOBILIARE	I_m
H. ONERI FINANZIARI [ESPOSIZIONE]	O_f
I. PROFITTO DELL'IMPRENDITORE	P

Il costo inerente la gestione dei beni invenduti trova soddisfazione – unicamente - sulla parallela compressione del profitto imprenditoriale.



Il valore di "r" in $[1+r]$ coincide col costo del denaro, ovvero al tasso di interesse praticato dalla banca in caso di esposizione finanziaria. Il valore "n" come già accennato coincide con il tempo di realizzazione dell'opera [inizio cantiere/fine cantiere]. **Generalmente decorre dall'inizio della prima esposizione finanziaria e termina con la conclusione dell'intervento edile.**

Il Costo di Costruzione

Il costo di costruzione di un manufatto edile viene determinato in ragione di una pluralità di condizioni intrinseche ed estrinseche difficilmente rilevabili e soprattutto difficilmente standardizzabili.

La medesima definizione di costo di costruzione rimane condizionata dalla finalità per la quale si ricerca il medesimo dato.

In termini statistici il dato in oggetto, interviene per misurare la variazione dei prezzi nell'edilizia. Periodicamente, l'ISTAT interviene proponendo tabelle comprensive dei diversi incrementi temporali. Tali tabelle possono quindi dimostrare la variazione dell'incidenza del costo di costruzione nell'arco temporale considerato.

Nell'ambito dei lavori pubblici, l'analisi del costo di costruzione viene considerato al fine di valutare la congruità di un intervento o di una realizzazione. In ambito peritale, quale il nostro, **il costo di costruzione incide direttamente sulla determinazione del valore dell'immobile e del terreno edificabile [CASO IN ESAME]**. In termini di intermediazione immobiliare e di property management, il costo di costruzione interviene nella determinazione della redditività del bene.

Per quanto sopra detto, appare chiara la difficoltà di definire e soprattutto riportare specifiche tabelle indicanti, per ogni destinazione d'uso, i singoli costi di costruzione.



Malgrado tutti i dovuti approfondimenti scientifici e dottrinali, rimane oggettivamente difficile proporre un modello di fabbricato capace di accorpare, in se stessa, tutte le modalità costruttive e le componenti di costo impiegate nel variegato territorio nazionale.

Parallelamente, occorre denunciare la difficoltà di raccolta dati a livello capillare provenienti da ogni singolo micro mercato zonale.

Dovendo determinare il valore del terreno in esame ai fini di una possibile vendita del medesimo si è, preliminarmente al contesto in corso, verificata l'oscillazione dei costi di costruzione su dato ISTAT nell'ultimo periodo.

Sulla base di quanto rendicontato da ISTAT con il proprio bollettino semestrale inerente l'indice dei prezzi alla produzione delle costruzioni la variazione complessivamente registratasi nel nostro Paese nel quinquennio 2015/2020 non ha complessivamente superato il 3%.

Peraltro, il primo biennio di riferimento, come meglio evidenziato dal grafico successivo è stato caratterizzato anche da un periodo di deflazione che ha comportato la repentina contrazione dei medesimi costi in analisi.

La crescita del 3% è quindi imputabile al periodo temporale maggiormente vicino al 2020.

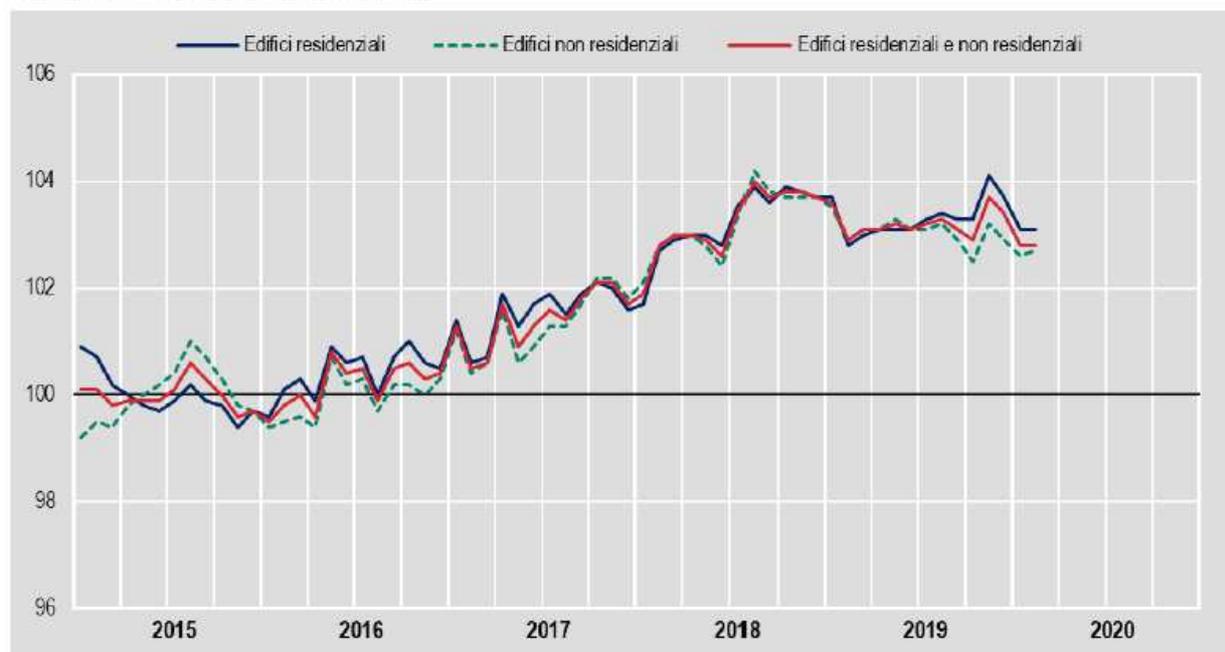
Ai fini valutativi del presente percorso appare doveroso evidenziare come una crescita complessiva dei prezzi delle costruzioni del solo 3% nel quinquennio di riferimento rientri a pieno titolo nell'alea di tolleranza che contraddistingue qualsiasi proiezione estimativa.



Prezzi alla produzione delle costruzioni

FIGURA 4. NUMERI INDICE DEI PREZZI ALLA PRODUZIONE DELLE COSTRUZIONI. EDIFICI RESIDENZIALI E NON RESIDENZIALI

Gennaio 2015 – febbraio 2020 (base 2015=100)



A lato pratico, una così modesta oscillazione dei prezzi dei costi delle costruzioni, comporta - a fronte di una costanza anche dei prezzi di vendita - una sostanziale stabilità complessiva del rapporto costi/ricavi e, di conseguenza, una tendenziale invarianza delle riflessioni estimative del presente percorso.

Ai fini procedurali del percorso estimativo, nel caso in esame, il costo di costruzione degli edifici campione è stato ricavato dal **prezziario delle TIPOLOGIE EDILIZIE redatto annualmente dal Collegio degli Ingegneri e Architetti ed edito dalla DEI tipografia del Genio Civile.**



Il prezzario in oggetto è stato altresì raffrontato con il **Prezzario della Regione Liguria** riscontrando buone corrispondenze e allineamenti.

RESIDENZIALE

A10 Complesso residenziale di pregio con parcheggi interrati

1.657,00 Euro

Costo dell'opera al m²

Tipologia costruttiva riportata non vincolante e solamente esplicativa dell'elaborato preso in esame

H13 Parcheggio 1 piano interrato

18.340,00 Euro

Il percorso architettonico riportato nel prezzario sopra indicato ripropone in modo attendibile il percorso progettuale in fase di studio.

I complessi residenziali in esame godono di ottima risoluzione architettonica, con rifiniture interne di pregio e con giardini pensili a copertura dei sottostanti parcheggi interrati.



Trattasi quindi di tipologia costruttiva fortemente sovrapponibile a quella ipotizzata per la realizzazione della palazzina di Via Garbarino.

Onorari Professionali

Il costo inerente gli onorari professionali incide sia sul valore di costruzione e sia sul valore degli imprevisti [eventuale variante in corso d'opera]. Il medesimo onorario in caso di computo separato incide anche sulla voce sistemazioni esterne.

La legge in data 2 marzo 1949 n. 143 "Approvazione della tariffa professionale degli ingegneri ed architetti" pubblicata nella Gazzetta Ufficiale in data 19 aprile 1949 stabilisce che gli onorari dei tecnici professionisti a seconda delle modalità inerenti alla loro determinazione, vengano distinti nei seguenti quattro tipi:

- a] onorari a percentuale, ossia in ragione dell'importo dell'opera;
- b] onorari a quantità, ossia in ragione dell'unità di misura;
- c] onorari a vacanza, ossia in ragione del tempo impiegato;
- d] onorari a discrezione, ossia a criterio del professionista.

Gli onorari per le prestazioni non specialmente contemplate in questa tariffa devono essere stabiliti per evidente analogia.

Quando una prestazione è richiesta con speciale urgenza, gli onorari indicati nel medesimo decreto possono essere incrementati del 15 %.

Di regola gli onorari professionali vengono computati a percentuale o a quantità.

Secondo quanto stabilito dalla legge sopra richiamata, gli onorari devono essere valutati in ragione di tempo e computati a vacanza in quelle prestazioni di carattere normale nelle quali il



tempo concorre come elemento precipuo di valutazione ed alle quali non sarebbero perciò applicabili le tariffe a percentuale o a quantità.

Di regola risultano da computarsi a vacanza:

- a] i rilievi di qualunque natura e gli studi preliminari relativi; gli accertamenti per rettifiche di confini e simili;
- b] le competenze per trattative con le autorità e coi confinanti, le pratiche per espropri e locazioni, i convegni informativi e simili;
- c] il tempo impiegato nei viaggi di andata e ritorno, quando i lavori da retribuirsi a percentuale od a quantità debbono svolgersi fuori ufficio;
- d] le varianti ai progetti di massima, durante il corso dello studio di questi, se conseguenti a circostanze che il professionista non poteva prevedere.

Gli onorari, nella maggior parte dei casi, sono stabiliti a discrezione oltre che per le consulenze anche per le prestazioni meglio evidenziate nelle elenco seguente:

- a] ricerche industriali, commerciali, economiche, confronti di sistemi di produzione, di costruzione e di impianti;
- b] esperienze, prove, studio di processi di fabbricazione, misure di portate di corsi di acqua;
- c] studi di piani regolatori di viabilità ed edilizia urbana e dei problemi della circolazione e del traffico;
- d] studi di piani regolatori idraulici di bacini fluviali e per la scelta della migliore soluzione per impianti idroelettrici;
- e] organizzazione razionale del lavoro;
- f] perizie estimative di beni in forma di parere verbale o di lettera, memorie e perizie stragiudiziali in tema di responsabilità civile o penale, consulenza su brevetti, interpretazioni di leggi e regolamenti, sentenze, contratti, certificati di autorità marittime o consolari o di registri di classificazione di navi;
- g] giudizi arbitrali, amichevoli componimenti, convenzioni per servitù, diritti di acqua, riconfinazioni;
- h] collaudi di strutture complessive in cemento armato;



- i] opere di consolidamento restauri architettonici;
- l] pareri comunicati oralmente o per corrispondenza;

Naturalmente, nella determinazione dell'onorario, deve aversi particolare riguardo alla competenza specifica del professionista.

Salvo contrarie pattuizioni, il committente è chiamato a rimborsare al professionista le seguenti spese:

- a] le spese vive di viaggio, di vitto, di alloggio per il tempo passato fuori ufficio da lui e dal suo personale di aiuto, e le spese accessorie;
- b] le spese per il personale di aiuto o per qualsiasi altro sussidio od opera necessaria all'esecuzione di lavori fuori ufficio;
- c] le spese di bollo, di registro, i diritti di uffici pubblici o privati, le spese postali, telegrafiche e telefoniche;
- d] le spese di scritturazione, di traduzione di relazioni o di diciture in lingue estere su disegni, di cancelleria, di riproduzione di disegni eccedente la prima copia;
- e] i diritti di autenticazione delle copie di relazioni o disegni.

Lo scopo del presente lavoro è quello di individuare, sulla filiera immobiliare sopra ipotizzata, il peso percentuale ed economico della progettazione e della Direzione Lavori. Ai fini prudenziali del presente lavoro a fronte di una complessiva oscillazione dei medesimi costi compresi tra il 4% e l'8% del costo di costruzione, **si ritiene perseguibile applicare una percentuale complessiva attestata attorno al 6% dei Cc.**

Spese Generali

A livello teorico qualsiasi struttura produttiva necessita di una propria organizzazione. Per organizzazione aziendale si intende quindi l'insieme delle componenti e dei beni che rendono possibile il funzionamento di una azienda.



L'organizzazione aziendale indica quindi tutti i comportamenti e le relazioni che concorrono al funzionamento di una azienda. Tutte le azioni sono naturalmente indirizzate al raggiungimento dello scopo imprenditoriale

Le caratteristiche essenziali di ogni forma di organizzazione, e quindi, anche, della organizzazione aziendale sono:

- A. L'esistenza di una fonte decisionale capace di delineare e imporre i processi produttivi e organizzativi
- B. La suddivisione del lavoro o della componente esecutiva fra più persone.
- C. La possibilità, mediante l'interscambio delle persone e dei mezzi di migliorare la propria efficacia, efficienza ed economicità.

Definita l'efficacia come la possibilità di raggiungere il proprio obiettivo, per efficienza si deve intendere la possibilità di raggiungere il medesimo obiettivo con la migliore razionalizzazione delle risorse e dei costi.

L'organizzazione aziendale diviene ottimale quando il raggiungimento dei propri obiettivi è conseguito con il minimo sforzo economico.

Il ciclo vitale di un'azienda comporta la creazione di un prodotto o di un servizio. Per conseguire i propri obiettivi l'azienda è quindi costretta ad acquisire beni, ad usarli, a trasformarli e a dispiegare opere dell'ingegno [progettazione, consulenze ecc...].

I costi che di regola sostengono tutte le aziende sono:

Acquisto delle materie prime. Le materie prime sono le parti che compongono il prodotto finito [mattoni, cemento, sabbia, serramenti ecc... - di regola si parla di materiali a piè d'opera]. Nel processo estimativo la maggior parte dei materiali vengono computati nella voce "costo di costruzione". Tuttavia esistono materie prime che confluiscono nella voce costi generali o spese generali in quanto afferiscono al funzionamento generale dell'azienda. Ricadono in questa tipologia l'acquisto di gasolio per il riscaldamento degli uffici, l'acquisto di carta e di cancelleria in genere, il noleggio o l'acquisto di fotocopiatrici, fax ecc...

Utilizzo di manodopera diretta. Di regola nel processo estimativo tale voce viene scorporata e inserita nella voce "costo di costruzione"



Utilizzo di manodopera indiretta. E' costituita dagli operai e degli impiegati che non partecipano direttamente al processo produttivo, ma che consentono il funzionamento dell'azienda. E' questo il caso dei magazzinieri, del personale amministrativo dell'azienda, dei quadri dirigenziali, dell'impresa di pulizia ecc...

Tutto ciò premesso, si può quindi definire come spesa generale l'insieme dei costi sostenuti da un'azienda ad eccezione della maggior parte delle materie prime e dei costi di manodopera diretta.

Secondo il più consolidato orientamento della dottrina, rientrano tra le spese generali d'impresa:

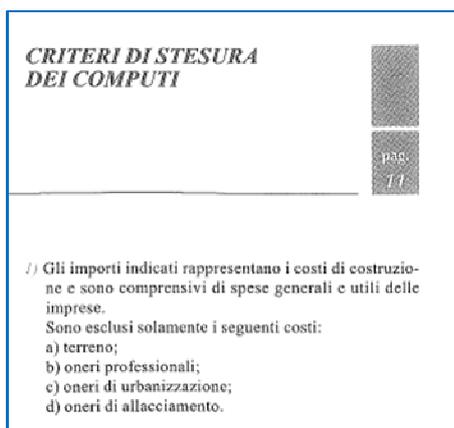
- A. le spese per la manodopera indiretta
- B. le spese per impiegati e dirigenti addetti alla contabilità, alla gestione del personale, alla gestione finanziaria.
- C. le spese per il marketing, il brand management, ecc.
- D. i consumi di energia elettrica, metano, acqua, ecc.
- E. le spese per materiali di consumo utilizzati in azienda
- F. le spese per pagare gli affitti di capannoni, edifici, terreni, macchinari.
- G. le quote di leasing, le spese assicurative, gli interessi passivi sui mutui e le quote di ammortamento.
- H. le spese postali e telefoniche.
- I. le spese di cancelleria e stampati, cioè quelle per l'acquisto della carta, penne, gomme, ecc.
- J. le spese di viaggio e per trasporti.
- K. le spese inerenti alla gestione del conto corrente e gli interessi passivi del conto.
- L. le provvigioni, cioè i compensi pagati ai rappresentanti e agenti di commercio.
le tasse, le imposte, le accise, i contributi obbligatori, i diritti per la Camera di Commercio, ecc..

Nel campo delle costruzioni, unitamente a quanto sopra descritto, di regola, rientrano nelle spese generali dell'impresa anche le seguenti voci:

- M. Allacciamento alle principali adduzioni [elettrica, idrica] ad uso cantiere.
- N. Recinzione, sorveglianza e assicurazioni di cantiere.



- O. Preparazione del cantiere, installazione e smontaggio gru, spese di gestione cantiere [consumo elettricità e acqua], cartelli, baracca di cantiere, spogliatoio e servizi operai, ufficio di cantiere, magazzino.
- P. Smantellamento finale del cantiere



Tali voci di regola ammontano approssimativamente ad un 5% della sommatoria del costo di costruzione, **tuttavia nel caso in esame i valori dei costi di costruzione precedentemente riportati risultano già comprensivi dell'incidenza di spesa in esame.**

A comprova di quanto affermato a margine si riporta l'estratto del prezzario DEI evidenziante quanto ora affermato.

Imprevisti

Trattandosi di costruzioni nuove, sia pur in assenza della dovuta documentazione progettuale, è facile ipotizzare una ridottissima possibilità di incappare in imprevisti amministrativi o costruttivi.

Il processo in esame, ha preferito – come visto al paragrafo specifico – premiare, in particolar modo, l'incidenza della progettazione e della direzione lavori. In presenza quindi di progettazione scrupolosamente redatta e di attenta conduzione del cantiere, gli imprevisti dovrebbero tendere all'ipotetico "zero".

Tuttavia in termini prudenziali e ai fini precipui della presente valutazione [la stima in oggetto computa tra i costi complessivi una percentuale per imprevisti dell'2%.



Oneri Finanziari

Gli oneri finanziari coincidono con il costo del denaro ovvero con il costo degli interessi sostenuti dall'imprenditore per finanziare l'intera operazione. Di regola, quindi, una parte di interessi decorre dall'inizio dei lavori e tende ad incrementarsi con il proseguo dell'opera.

Lo studio degli interventi edilizi suggerisce di analizzare l'esposizione finanziaria anche in considerazione della parallela proiezione di vendita del complesso realizzato o in fase di realizzazione.

In altre parole l'esposizione finanziaria connessa ai plessi immobiliari deve essere sviluppata in ragione dei possibili "lotti funzionali" vendibili nel corso della costruzione stessa.

Per determinare il valore percentuale da attribuirsi al costo del denaro occorre innanzitutto premettere alcune considerazioni circa l'andamento, l'evoluzione e il calcolo di due importanti indici finanziari ed economici.

Tali indici sono l'Euro Interbank Offered Rate meglio conosciuto come Euribor e l'Interest Rate Swap meglio conosciuto come EURIRS o IRS.

L'**Euribor** è un indice che rappresenta il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra le grandi banche europee.

Trattandosi di dato ufficiale rispetto le più grandi transazioni internazionali, nel contesto attuale, subentra come indicazione molto affidabile del costo del denaro.

Essendo la rilevazione dell'Euribor pressoché giornaliera la totalità delle banche è intervenuta ancorando ad esso l'oscillazione dei mutui a tasso variabile che propongono.

Grazie alla forte dinamicità delle banche l'Euribor, quasi sistematicamente, è in grado di anticipare i tempi registrando con largo anticipo il ritocco al costo del denaro periodicamente valutato dalla Banca Centrale Europea.

Le oscillazioni dell'Euribor influenzano direttamente la rata del mutuo a tasso variabile.

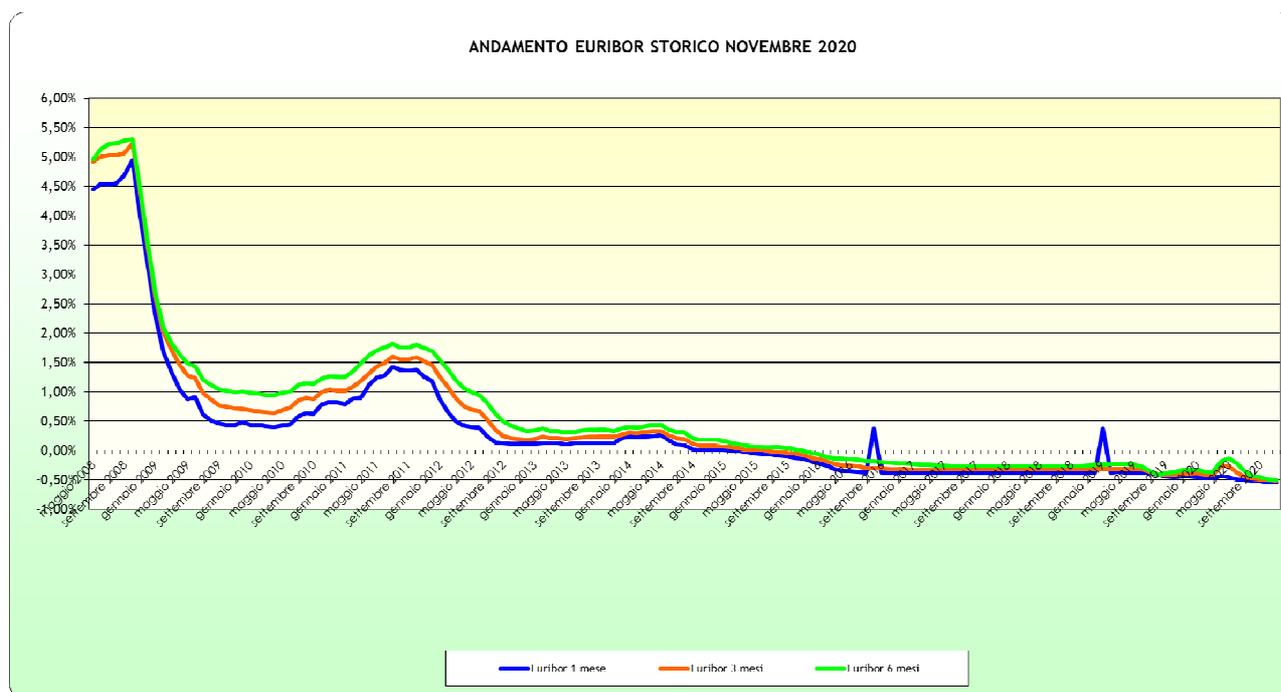


L'effetto della variazione viene recepito solo al momento dell'aggiornamento e incide unicamente solo sulla parte di debito residuo.

La tabella di cui in seguito riporta l'oscillazione dell'Euribor registrata a **NOVEMBRE 2020**

L'oscillazione di tale indice negli ultimi anni è stata davvero notevole. **Ancorché assolutamente stabile nel contesto DELL'ULTIMO QUINQUENNIO.**

Accanto all'euribor, nel calcolo del costo del denaro, trova particolare applicazione anche l'indice EURIRS.



L' **EURIRS** o **IRS** è il tasso interbancario di riferimento utilizzato come parametro di indicizzazione dei mutui ipotecari a tasso fisso.



Il tasso EURIRS viene diffuso ogni giorno dalla Federazione Bancaria Europea ed è pari ad una media ponderata delle quotazioni alle quali le banche operanti nell'Unione Europea realizzano l'Interest Rate Swap. E' detto anche TASSO IRS [Interest Rate Swap].

In altre parole quando le banche devono garantire all'ipotetico cliente un tasso fisso le medesime devono tutelarsi dall'ipotetico innalzamento dei tassi applicati nei loro confronti.

Quanto sopra di regola si realizza mediante il ricorso a speciali accordi definiti swap

Dal tasso a cui si concludono tali accordi nasce l'IRS [Interest Rate Swap].

Le quotazioni dell'IRS dipendono essenzialmente dai mercati dei tassi a lungo termine. Il loro andamento di regola coincide con quello degli investimenti obbligazionari di pari durata.

La logica generale è che più è lungo il periodo a tasso fisso, più sarà alto il relativo interesse. L'indice IRS tende a salire proporzionalmente al crescere della durata del prestito.

Per definire compiutamente il costo del denaro occorre introdurre all'interno del calcolo in oggetto anche il valore percentuale attribuito al cosiddetto "**Spread**". Con questo termine si indica il ricarico che ogni banca decide di aggiungere al tasso di base quale proprio ricavo.

In pratica l'istituto di credito compra il denaro necessario al mutuo ad un prezzo più basso [tasso di scambio interbancario] e lo rivende al cliente ricaricato di un margine di guadagno denominato spread.

Di regola **il tasso spread** rimane invariato per tutta la durata del mutuo.

Nelle operazioni immobiliari il prestito del denaro è sempre coperto da ipoteche applicate all'immobile oggetto di trasformazione ma anche ad altri immobili di proprietà dell'imprenditore o della società. Questo percorso consente di applicare tassi di spread mediamente contenuti. Il costo di questo ricarico rimane quindi vincolato anche alla solidità del cliente, alla capacità dell'investimento di produrre facilmente reddito o di consentire un sicuro rientro dall'esposizione. Orientativamente, a prescindere da spread tessuti su iniziative familiari [intendo acquistare l'appartamento dove abito] attestati attorno allo 0,70, difficilmente ottenibili, e a fronte di valori massimi attestati attorno al 2,5% si può prudenzialmente concludere, in ragione dello specifico investimento in essere, che lo spread ottenibile oscilla mediamente attorno al 1,00 - 1,50%.



I valori del periodo 2015/2020 meglio evidenziati nel grafico della precedente pagina, evidenziano un andamento dell'Euribor assolutamente contenuto e soprattutto ulteriormente compreso in tutti gli anni successivi al 2015.

Il repentino crollo intervenuto tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 ha conferito a tutte le iniziative immobiliari effettivamente perseguibili un'ottima opportunità di finanziamento ottenibili a costi assolutamente contenuti.

Il rating immobiliare sviluppato nelle pagine precedenti attribuisce al sito in esame una condizione di QUASI OLIGOPOLIO capace di consolidare l'ottenimento di interessi contenuti.

Di fatto, conformemente al dettato di Basilea 2 e 3 il caso in esame risulta contraddistinto da un rischio operativo sufficientemente contenuto.

L'andamento internazionale e nazionale, appurato il vigente tasso euribor [addirittura negativo 2015/2020], l'allora e attuale andamento del mercato immobiliare, la difficoltà nella contrattazione dei mutui e la prudenziale possibilità di rientro economico nelle e delle linee di credito concordate, si ritiene che il costo del denaro connesso all'operazione immobiliare in oggetto [supportata da adeguato rating] possa in oggi attestarsi attorno a valori prossimi al 4,50%.

Ai fini di meglio quantificare la dimensione corretta dell'importo degli oneri finanziari di seguito, sulla base di uno sviluppo di cantiere articolato su 3 anni [durata del tutto prudenziale in quanto il cantiere potrebbe concludersi anche in soli due anni] si propone il calcolo analitico del medesimo importo:



DETERMINAZIONE ONERI FINANZIARI		ALBISSOLA MARINA			
IMPORTO COMPLESSIVO [Cc+Se+Sg+Im+Op+Ou+De]	€	8.412.343,23			
Durata cantiere		3 anni			
Rientro ipotizzato		inizio 4 anno			
Lotti edificabili		1			
Saggio		4,50%			
Ipotesi di suddivisione finanziamento		Importo costi	%	Coeff.	ONERI FINANZIARI
[a] ANNO 0	€	1.682.468,65	20%	0,141166125	€ 237.507,58
[b] ANNO 2	€	4.206.171,62	50%	0,092025000	€ 387.072,94
[c] ANNO 3	€	2.523.702,97	30%	0,045000000	€ 113.566,63
					€ 738.147,16
Abbinamento Coefficienti:					
[a] 3 anni $[(1+0,045)^3-1]$		0,141166125			
[b] 2 anni $[(1+0,045)^2-1]$		0,092025000			
[c] 1 anni $[(1+0,045)^1-1]$		0,045000000			

Nel computo in esame rientrano anche gli eventuali costi per fidejussioni o simili.

Profitto dell'imprenditore – Utile D'impresa

Per profitto si intende l'utile [o la differenza tra il valore del prodotto ed il suo costo di produzione, ovvero $P=Rt-Ct$ dove P è il profitto, Rt sono Ricavi totali e Ct sono Costi totali] ovvero l'importo che si ottiene da un'attività economica [commerciale, finanziaria o produttiva].

La parola deriva dal latino e significa "andare oltre".

In economia generale, si sostiene che un'azienda sta producendo un profitto economico quando i suoi ricavi per merci e servizi rivenduti superano i costi totali dei suoi fattori produttivi.

Nel caso di produzione di un singolo bene [ad esempio la realizzazione di un immobile], si ha "profitto economico" quando il prezzo costo medio del prodotto è inferiore al prezzo ricavo del prodotto nel punto di quantità prodotta [Output] che massimizza il profitto.



Parallelamente a quanto sopra, l'imprenditore è colui che utilizza, organizza e dirige i fattori produttivi per trarne profitto.

In altre parole, l'imprenditore è un produttore di ricchezza che scambia i beni per ottenere profitto che poi sarà utilizzato per produrre nuova ricchezza.

L'articolo 2082 del codice civile stabilisce che l'imprenditore è colui che esercita professionalmente una attività economica organizzata allo scopo di produrre o scambiare beni e servizi.

La remunerazione del rischio sostenuto dall'imprenditore e la remunerazione della sua fatica variano percentualmente in ragione della specificità dell'operazione, del momento storico in cui si realizza l'operazione, dell'area geografica ove viene realizzato l'intervento, dalla remunerazione attuale di altre e alternative fonti di investimento ecc...

Nel campo estimativo, storicamente, il profitto è stato ancorato ad un classico 10%. Tale valore nel contesto moderno delle costruzioni potrebbe dire molto o nulla a seconda delle diverse situazioni.

Il mercato delle costruzioni, negli ultimi anni, ha registrato, per nicchie specifiche di intervento, redditività tali da generare profitti assai superiori a quanto sopra indicato. Parallelamente, in altre zone geografiche, la penuria di lavoro ha generato redditività e profitti assai inferiori.

Sinteticamente, partendo da un valore base del 10%, si può affermare che maggiori redditività e maggiori profitti possono essere determinati dalle seguenti situazioni economiche, tecniche ambientali:

- Se la tipologia del prodotto in vendita è particolarmente appetibile
- Se si opera in condizioni di monopolio o oligopolio
- Se si opera in condizioni di particolare esenzione fiscale o in presenza di particolari agevolazioni
- Se a parità di redditività lorda i costi dei fattori della produzione diminuiscono
- Se il costo dei mutui [per gli acquirenti del prodotto] tende a diminuire
- Se esiste una crescita della richiesta di nuove costruzioni
- Se l'area geografica di intervento manifesta una buona propensione al consumo e acquisto
- Se il prodotto realizzato viene venduto interamente durante la fase di realizzazione
- Se è previsto un miglioramento certo del contesto circostante le nuove costruzioni



In ragione della peculiarità del contesto territoriale, delle condizioni di quasi oligopolio, della congiuntura immobiliare e delle riflessioni oggettive e soggettive di cui a tutti i paragrafi precedenti, nel caso in esame, dovendo comunque evidenziare un ipotetico profitto desiderabile da parte dell'imprenditore medio si propone una percentuale del 20% dei costi incidenti sull'iniziativa [vedi tabella finale]

Costi di Vendita e Intermediazione

Il costo in oggetto viene convenzionalmente attestato attorno al 3%.

Il Decreto legge n. 223 del 4 luglio 2006, - "DECRETO BERSANI" è intervenuto disponendo che a partire dal 1° gennaio 2007, sarà possibile detrarre dall'imposta lorda il 19 per cento degli oneri sostenuti per i compensi corrisposti ai soggetti di intermediazione immobiliare per l'acquisto dell'unità immobiliare da adibire ad abitazione principale, per un importo, comunque, non superiore a mille euro. Tale disposizione contribuirà a fare emergere tutti i costi di intermediazione in oggi sfuggiti al fisco.

Nei casi come quello in esame [realizzazione di nuovi complessi] la vendita del "portfolio immobiliare" inizia già durante la fase di realizzazione del complesso.

L'apertura in cantiere di un ufficio vendite consentirà accanto ad una snella procedura di vendita la realizzazione un complesso **BUILT TO SUIT**.

Come già anticipato in altre parti del presente lavoro, gli immobili custom built-to-suit sono progettati per soddisfare le esigenze specifiche di ogni particolare clientela.

Le strutture realizzate secondo tale tipologia costruttiva offrono altissimi livelli di infrastrutture tecniche ed il massimo di flessibilità riguardo alla personalizzazione degli spazi e degli aspetti tecnici in modo da soddisfare le richieste più esigenti.

Lo sviluppo del "costru-vestito" funziona soltanto quando il processo diviene una riflessione lineare dei bisogni e dei requisiti di ogni cliente.



In pratica sulla base di un prezzo di offerta definito al grezzo o al rustico, ogni tipologia di rifinitura ed ogni impianto tecnologico viene "vestito" sull'appartamento o sull'ufficio in ragione dei singoli desideri del cliente.

L'opportunità di costruire da "zero" le nuove residenze o i nuovi uffici o spazi produttivi e soprattutto la necessità di minimizzare il disallineamento dall'utilità marginale riscontrabile, suggeriscono la metodologia costruttiva, appena analizzata, come soluzione premiante e vincente.

La soluzione BUILT to SUIT consente quindi anche risparmi in termini di intermediazione immobiliare [esiste una minor difficoltà connessa alla necessità di vendere immobili inespessivi e privi della dovuta personalizzazione individuale].

Nel contesto attuale considerata la possibilità di alienare direttamente il prodotto realizzato, preso altresì atto che la percentuale inizialmente proposta [3%] si riferisce a trattazioni singole e non in blocco. Atteso altresì che in caso di commissione di vendita plurima la percentuale sopra riportata tende a scendere notevolmente **nel contesto attuale, in rapporto anche alla considerevole volumetria oggetto di vendita, si andrà a decurtare una percentuale del solo 1%.**

Oneri di Urbanizzazione

Lo sviluppo degli oneri di costruzione e di urbanizzazione primaria e secondaria, nella tabella finale **verrà forfettizzato nell'importo di circa il 10% della sommatoria di tutti i costi di costruzione.**

Prudenzialmente, a difesa del valore di incidenza area, l'importo complessivo di detti oneri viene computato come totalmente monetizzabile.

La reale possibilità di portare a scomputo numerose opere di urbanizzazione primaria e secondaria incide beneficamente sul percorso di trasformazione in quanto la mancata monetizzazione della medesima cifra favorisce la contrazione dell'esposizione finanziaria.



Inoltre, il calcolo delle medesime opere sulla base del consueto Prezziario delle Opere edili regionale favorisce l'impreditore nella realizzazione delle medesime opere che, ancorché da costruirsi e consegnare al Comune, le medesime vengono realizzate non già al valore di prezziario [contenente anche la voce profitto], ma bensì al puro valore di costo.

Tale aspetto, nella determinazione del valore di incidenza area di cui alle prossime pagine incide in termini di rafforzamento del dato finale [Valore al momento "zero" del terreno].

In caso di significativa differenza tra quanto computato e quanto richiedibile ufficialmente dal Comune sarà necessario detrarre dal Valore di incidenza area successivamente determinato il surplus monetario richiesto dalla medesima Amministrazione.



LA SCELTA DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE

[Percorso elaborato e sviluppato sulla base di quanto contenuto in "Il Metodo Reddittuale per la Valutazione delle Aziende" – Luigi Guatri Ed. EGEA 1996]

Secondo la migliore dottrina [vedi op. citata per tutti] l'opinione prevalente a livello internazionale, ma non esclusiva, è che *esistano diverse possibilità di misurazione del rischio*.

In questa direzione si sviluppa tutta la dottrina anglosassone e gran parte di quella europea [con la rilevante eccezione della sola dottrina germanica].

Il rischio di un'operazione immobiliare, sia pure con tutte le dovute incertezze connesse alla singolarità e all'eccezionalità del caso, deve quindi essere considerato e giudicato come tendenzialmente "misurabile".

In altre parole, l'eventualità negativa che i flussi attesi [cash flow, redditività o introito dalla vendita, credibilità dell'operazione e/o rischio di default] non si producano o che si producano in entità e/o secondo tempistiche diverse rispetto a quelle delle aspettative si riflette direttamente sul tasso di attualizzazione.

Le formule riconducibili al ragionamento in ipotesi risultano essenzialmente le seguenti:

$$W = R_{ce}/r \quad W = R_{ce}/[r+s];$$

dove:

W è il « valore capitale » [**C₀**]

R_{ce} è il « reddito certo equivalente »; [**C_n**]

r è il tasso di capitalizzazione «senza rischio» [**R_{free}**]

S è la maggiorazione del tasso per il rischio specifico connesso alla singola operazione [incide negativamente sul « valore capitale »]



LA VALUTAZIONE QUANTITATIVA DEL TASSO

La prima rilevante distinzione concettuale, con riguardo alla valutazione quantitativa dei tassi, avviene nell'ambito della distinzione tra i criteri del "**tasso-opportunità**" e del "**costo dei capitali**".

A] Il **primo criterio** [*tasso-opportunità*] stabilisce che la misura del tasso debba essere raggugliata al rendimento offerto da investimenti alternativi calcolati a parità di rischio.

Il criterio è quindi caratterizzato dall'assunzione dal punto di vista dell'investitore, il quale giudicherà conveniente un certo tasso di rendimento finché — a parità di rischi — non abbia la possibilità di trovare un investimento più redditizio.

Fondamentale caratteristica di tale criterio è quindi la omogeneizzazione dei rendimenti rispetto al rischio. In altre parole, il fatto che si abbiano investimenti diversamente rischiosi esige che i differenziali di rischio siano valutati e tradotti in una corrispondente variazione di tasso.

B] Il **secondo criterio** [*costo dei capitali*] ricerca invece un tasso corrispondente al «costo» del capitale proprio [equity], o al costo medio ponderato [Wacc] dei mezzi investiti in una specifica intrapresa [mezzi propri [equity] più mezzi attinenti al credito [debit]].

La specifica intrapresa è quella oggetto di valutazione; ma in talune circostanze può essere anche il soggetto che si propone di effettuare l'acquisto di quell'intrapresa [tale ultima ipotesi, oltre che applicata solo in particolari circostanze concrete, è anche parzialmente contestata in dottrina].

Per quanto sopra premesso e dovendo comunque dimensionare il tasso di attualizzazione di cui all'oggetto occorre premettere che il principio sopra determinato risulta essenzialmente connesso a due fondamentali ed essenziali componenti:

- il compenso per il decorrere del tempo [*componente finanziaria*]



- il compenso per il rischio [*componente specifica della singola operazione*]

Questo principio si traduce nella nota espressione concettuale:

$$r = r' + s$$

in cui r' è la remunerazione finanziaria di investimenti R_{free} «*senza rischio*», cioè legata solo al decorrere del tempo; s è la remunerazione per il rischio specifico dell'investimento.

In questo contesto non occorre dimenticare la "collocazione generale" dell'intervento direttamente immerso e di certo non avulso né sottratto dalle condizioni generali [positive e negative] del "Sistema Paese Italia/Savona"

Il calcolo di « R_{free} » [variabile da un Paese all'altro, oltre che variabile al trascorrere del tempo] non presenta sostanziali difficoltà.

Come sopra accennato, sul piano tecnico la scelta si può orientare verso investimenti a tasso fisso con soggetti sicuramente solvibili [l'esempio classico è quello dei titoli di Stato] o più semplicemente in direzione di quello che comunemente viene definito come "*premio per il rischio di mercato*".

I tassi privi di rischio coincidono con i rendimenti dei titoli a lungo periodo. Nella filiera in esame risulta sempre comunque parimenti utilizzabile anche il cosiddetto "costo del capitale".



Rendimento BTP Italia 10 anni

0.642

Ultimo spread

-0.023 | **-3.46%**

Variazione

0.665

Chiusura
precedente

0.661

Massimo

0.638

Minimo

-60.41%

Var% inizio
anno

29 Apr 2013 - 11 Gen 2021

1G 1S 1M 3M 6M 1A 5A **10A**

Visualizza notizie



Inflazione

Ancorché non ancorato al periodo temporale in esame, sul piano metodologico e dottrinale, un problema rilevante risiede nel quesito se il «tasso senza rischio - R_{free} » debba assumersi al netto od al lordo dell'inflazione. La risposta logica è che [« r » + « r' »] debbano contenere entrambi una



misura d'inflazione [prevista e/o programmata] corrispondente a quella contenuta nei flussi [di reddito o di cassa] che essi servono ad attualizzare. La coerenza ed omogeneità, sotto il profilo dell'inflazione, tra le due variabili impiegate nel calcolo risulta essenziale.

In presenza di forte inflazione, a livello dottrinale, occorre infatti evidenziare come l'eventuale assenza dell'aliquota inflattiva su base annua, corrisponderebbe ad aumentare artificialmente [quasi aritmeticamente] il valore attuale del bene economico e tale circostanza, specie in presenza di inflazione sostenuta, risulterebbe un immotivato paradosso.

Tuttavia, il periodo 2014 – 2018 è stato caratterizzato da una pesante stagnazione del mercato con un lungo periodo di **deflazione** e quindi, nella disamina attuale, verrà tralasciato qualsiasi riferimento alla percentuale di cui sopra.

Aumentare la dinamica del tasso « R_{free} » al di sopra dei valori sopra indicati comporterebbe una forzata compressione del valore al momento A_0 dato essenzialmente poco credibile.

Le vere difficoltà procedurali dell'attuale lavoro risiedono naturalmente nella determinazione della componente « S ». I tentativi di quantificazione di questa "componente" sono generalmente ispirati dall'idea di variabilità dei flussi attesi e alla percentuale di rischio connesso allo sviluppo delle filiere in esame.

Una prima interpretazione concettuale parte dall'osservazione che il rischio è una sorta di qualità dei flussi attesi.

Essa consisterebbe, appunto, nel vario grado di certezza, di attendibilità e di credibilità dei flussi prospettici quantitativamente espressi.

Nel campo immobiliare tale percorso coincide con la sicurezza della vendita dell'immobile in fase di costruzione, oppure con la sicurezza che un determinato percorso immobiliare possa essere sviluppato secondo tempistiche e autorizzazioni certe.



Più semplicemente, il rischio risulta connesso alla percentuale di credibilità di incameramento di una cifra futura collocata in un periodo "n" traslato nel medio periodo.

L'attendibilità e la credibilità del flusso [vendita del prodotto costruito], nel caso in esame risultano direttamente connesse alla condizione di quasi Oligopolio unilaterale che caratterizza il sito in esame.

Per quanto detto, supposte due intraprese imprenditoriali A e B con redditi attesi eguali [per ipotesi collocate nel medesimo periodo temporale], il loro valore può essere sostanzialmente diverso se la loro qualità in termini di rischio è molto diversa.

Se ad esempio la probabilità di insolvenza o di default dell'operazione immobiliare che associamo al caso A è del 10% e quella che associamo al caso B è del 20%, per determinare il tasso di attualizzazione si dovrà applicare al flusso reddituale di B un valore percentuale [che trovasi al denominatore dell'espressione generale di sconto] sensibilmente più elevato [proporzionale al coefficiente di probabilità di insolvenza], poiché la sua "qualità" è peggiore rispetto a quella del reddito di A.

Si tratta di un percorso analitico che deve svilupparsi in ragione di tutte le peculiarità e condizioni intrinseche ed estrinseche che condizionano e/o caratterizzano la singola operazione immobiliare.

Il valore di S tende quindi a coincidere con una sommatoria di singole condizioni o caratteristiche che, sulla base dell'esperienza del tecnico possono condizionare, limitare e/o favorire la singola procedura immobiliare.

Naturalmente, tale aspetto incide anche sulla semplice operazione connessa all'anticipazione nel tempo di un capitale collocato nel futuro e fortemente condizionato da situazioni ad oggi contraddistinte da alee di incertezza più o meno ampie.



Accanto alla determinazione analitica di **S** come sopra indicata la dottrina ha sviluppato anche il cosiddetto **approccio sintetico/empirico/sperimentale** da alcuni considerato con freddezza "soggettivo", ma che nella pratica estimativa riceve molte adesioni.

Quanto sopra si deve alla circostanza che i metodi analitici esigono un'elevata preparazione dei tecnici e una grande professionalità nell'analizzare il contesto economico circostante l'operazione immobiliare in fase di disamina.

Per quanto premesso appare evidente come i fattori che intervengono sulla definizione del tasso di attualizzazione siano davvero molti.

Il loro peso nella determinazione del medesimo saggio è direttamente funzionale ai rischi e alle incertezze che contraddistinguono il progetto immobiliare in esame.

Giuseppe Carro Moda all'interno della sua opera "**Estimo Professionale**" ed. Libreria giuridica riconduce il corretto dimensionamento di detto tasso di attualizzazione ad un insieme di variabili riferibili: all'esposizione finanziaria contratta dall'imprenditore, alle difficoltà operative del contesto in esame, alle tempistiche di realizzazione delle medesime ecc...

Il medesimo autore, sindacando sulle percentuali da attribuire al saggio di attualizzazione, per le filiere immobiliari interviene evidenziando la necessità di **un saggio comunque non inferiore all'8%.**

Il saggio "**Il Metodo Reddittuale per la Valutazione delle Aziende**" – **Luigi Guatri** Ed. EGEA in merito al campo immobiliare interviene per evidenziare i valori riportati nella sottostante tabella:



Ad esempio, i tassi di capitalizzazione più frequentemente assunti negli ultimi anni nella esperienza di alcuni Paesi europei sono contenuti nei seguenti limiti:

- | | |
|-----------------------------------|--------------------------|
| —per l'industria, dal 6 al 10% | (valori tipici: 7-8%); |
| —per il commercio, dall'8 al 15% | (valori tipici: 10-12%); |
| —per la banca ed il parabancario, | dal 6 all'8%; |
| —per le società immobiliari, dal | 4% al 6%; |
| —per le assicurazioni, dal | 5% al 7% |
| e così via; | |

[nel mondo americano si fa invece riferimento a tassi alquanto più elevati, anche perché di solito (e giustamente) non depurati dall'inflazione].



Trattasi di una compressione del dato proposto da Carraro Moda in quanto, temporalmente più vicino, alle dinamiche attuali del mercato.

Accanto alla disamina sintetica comparativa, in ragione della filiera analitica già ampiamente discussa nella prima parte del presente paragrafo sembrerebbe opportuno giungere anche ad una disamina di

$$r = R_{free} + s$$

in ragione di una tabella empirica capace di riprodurre le maggiori caratterizzazioni operative [positive e negative] direttamente incidenti sul caso in esame. Tale percorso tende quindi ad individuare un "S" maggiormente soggettivo e soprattutto capace di riflettere le precipue e peculiari condizioni del caso in esame.

Non è infatti detto che tutte le filiere di anticipazione debbano necessariamente meritare l'applicazione del tasso medio ritraibile dal mercato.

Le condizioni intrinseche e particolari della filiera in esame potrebbero infatti determinare anche sensibili scostamenti [positivi e/o negativi] di detto valore.

Inoltre, accanto a tutti i ragionamenti giuridici e legali già ampiamente dibattuti, nel contesto in esame non possono non intervenire le riflessioni economiche sotto riportate.



La tabella di seguito riportata sulla base dell'iniziale valore del tasso privo di rischio [R_{free}] interviene per modellare e proporre un "S" direttamente proporzionato a tutte le criticità meglio rendicontate nei paragrafi iniziali del presente elaborato.

	DATO	INFLUENZA	INCIDENZA
	[a]	[b]	[c]
BTP 10 anni Media del decennio	3,00%		
Correlazione della singola influenza sull'investimento risk free [a]*[b]			
CRITICITA' CONNESSE CON IL PROGETTO			[a]*[b]
Quasi Oligopolio unilaterale	Positiva	-20,00%	-0,60%
Asservimento logistico	Positivo	0,00%	0,00%
Congiuntura generale del mercato	Negativa	40,00%	1,20%
Possibilità di costruire per lotti funzionali	Assente	40,00%	1,20%
Dimensione dell'intervento [contenuto]	Normale	20,00%	0,60%
Difficoltà di finanziamento complessivo	Mediocre	20,00%	0,60%
Reddito pro capite mercato di riferimento	Positivo	-5,00%	-0,15%
Location premiante	Positivo	-5,00%	-0,15%
Indice IMI NTN Stock	Positivo	0,00%	0,00%
Durata dell'intervento e tempistiche di rientro	Tempi medi	30,00%	0,90%
Difficoltà realizzative	Assenti	0,00%	0,00%
TASSO DI ACCUMULAZIONE INIZIALE	6,60%	Arrotondato a	6,60%

Quasi Oligopolio unilaterale

Nel rimandare a quanto evidenziato nell'apposito paragrafo, nel contesto attuale, preme evidenziare come la condizione di quasi unico ambito edificabile [unico *competitor* ulteriore area di proprietà comunale] del territorio di Albissola Marina incida favorevolmente anche sulla determinazione del tasso di accumulazione iniziale.

La condizione in essere, unitamente alle positive condizioni intrinseche della specifica *location*, conferisce all'iniziativa immobiliare in argomento una forza di assorbimento moderatamente superiore a qualsiasi altra operazione immobiliare.



Asservimento logistico

Il tassello in esame risulta essere ottimamente asservito. La viabilità principale è costituita da una rete stradale provinciale di veloce scorrimento. La stazione ferroviaria posta nelle immediate vicinanze è raggiungibile anche a piedi.

Tuttavia, il gradevole contesto logistico, nell'ambito in esame non è stato computato percentualmente. **Il tasso in esame risulta quindi lievemente sovradimensionato [rafforza ulteriormente il valore ultimo di stima]**

Congiuntura generale del mercato

Come già evidenziato nel nostro elaborato la microcella centrale di Albissola Marina, nel periodo 2017/2020 non ha registrato alcuna compressione di valore.

Accanto al dato sopra richiamato [ampiamente dimostrato nei paragrafi precedenti] occorre evidenziare come anche la stima ora prodotta rilevi la sostanziale positività sia dell'indice IMI e sia dell'indice NTN. Lo stock di compravendite immobiliari del Comune di Albissola Marina, nonostante la congiuntura nazionale, ha saputo comunque registrare buoni saldi positivi. **Ovvero la domanda di case, nel comune in esame, non ha registrato alcuna contrazione** [a differenza della stessa Savona e dell'intera Provincia].

Tuttavia le condizioni generali dell'economia e del sistema Paese NON sono positive. In questo contesto è stata quindi inserita una percentuale di ragguglio negativa capace di assorbire le preoccupazioni generali del mercato che, ancorché non direttamente applicabili alla *location* in esame, senza alcun dubbio rallentano qualsiasi iniziativa immobiliare.

Ciò che caratterizza maggiormente il coefficiente in esame è la sostanziale compresenza, sul territorio nazionale di molteplici possibilità di investimento con conseguente richiamo degli investitori in direzione degli interventi maggiormente profittevoli. In questo senso l'assenza di una



condizione assimilabile a quella dell'Unico operatore [monopolio assoluto] tende a far dilatare il saggio di rischio in esame.

Possibilità di costruire per lotti funzionali

Quando presente, trattasi di condizione sempre positiva.

La procedura in esame contempla la realizzazione di un'unica palazzina. Trattasi quindi di condizione negativa che impone la realizzazione dell'intero complesso in un lasso temporale probabilmente caratterizzato da pochissime acquisizioni sulla carta [vedi congiuntura nazionale]. Tale aspetto dilata la dimensione dell'esposizione finanziaria governabile dal soggetto imprenditore. Non a caso il rientro dall'esposizione finanziaria, nella tabella di cui alle pagine precedenti è stato determinato solo a partire dal 4 anno dall'avvio della procedura.

Dimensione dell'intervento

L'assenza di possibili lotti funzionali è parzialmente mitigata dalla contenuta dimensione complessiva dell'intervento [una palazzina]. In questo senso, il numero di unità immobiliari probabilmente candidabili al mercato assume una dimensione compatibile con la domanda esistente e di conseguenza, pur in assenza di vendite iniziali, è quindi possibile ipotizzare una chiusura del cantiere [con buona parte del cash flow contestuale] in un periodo massimo di 24/30 mesi. Le vendite immobiliari al termine del complesso, in ragione del rating sviluppato, dovrebbero coprire i costi operativi di realizzazione, rimandando la definizione della voce profitto alla successiva conclusione delle vendite [ulteriori 12/18 mesi].



Difficoltà di finanziamento complessivo

Tale aspetto già considerato nella determinazione degli oneri finanziari, interviene anche nella procedura in esame. Trattasi di costi di costruzione che, non calcolabili per lotti funzionali, ma solo parzialmente autofinanziabili grazie a procedure di vendita sulla carta e di *custom built-to-suit*, ammontano a non trascurabili cifre complessive.

Tale aspetto è stato quindi opportunamente considerato nella determinazione del tasso in esame.

Reddito pro capite del mercato di riferimento

Nello sviluppo di qualsiasi rating immobiliare il confronto con il reddito pro capite del mercato di riferimento è sempre fondamentale.

Il mercato di riferimento per la vendita del prodotto in esame coincide con l'intero Piemonte, Valle d'Aosta e Lombardia oltre, naturalmente, all'intera Liguria.

Complessivamente si tratta di uno dei mercati più vasti del nostro Paese e la Lombardia in particolare è senza alcun dubbio il tessuto territoriale maggiormente contraddistinto dai redditi famigliari più elevati del nostro paese.

Quanto sopra determina una possibile buona risposta all'iniziativa immobiliare in argomento.

La presenza di consistenti depositi bancari e il possibile reinvestimento dei medesimi deve infatti coniugarsi con un prodotto che per peculiarità intrinseche ed estrinseche merita l'attenzione degli investitori. [il 2020 ha comunque registrato, nonostante la pandemia in corso, un non trascurabile aumento dei risparmi privati].

Quanto evidenziato nei paragrafi precedenti individua nel tassello in esame una *location* assolutamente meritevole e contraddistinta da quasi oligopolio costruttivo.



Location premiante

Punto di forza dell'iniziativa immobiliare in itinere.

La presenza della spiaggia a circa 50 metri di distanza dalla palazzina e la collocazione della medesima in prossimità del centro storico di Albissola Marina ne premiano la candidabilità al mercato. Il tutto con particolare riferimento alla prima e seconda casa.

Da non dimenticare l'assenza di limitazioni dimensionali nella caratterizzazione e progettazione delle singole unità immobiliari.

Indice IMI NTN e STOCK

Trattasi di valori positivi e capaci di rafforzare l'opportunità e la convenienza dell'investimento in esame.

Tuttavia, ai soli fini prudenziali del presente percorso [congruità di vendita del terreno] alla dimensione attuale – sicuramente presente e positiva – non è stata aggregata nessuna percentuale positiva [rafforzamento dell'esito finale di stima].

Durata dell'intervento

Assolutamente contenute e probabilmente attestate attorno ai 24/30 mesi. La compressione del periodo realizzativo, oltre a consentire un rapido rientro dalla linea di credito [vedi coefficienti precedenti] consente inoltre di ridurre i rischi di esposizione cantiere, il deperimento del prodotto ultimato e la compressione di ulteriori costi connessi alla gestione generale dell'operazione, alla sorveglianza, al pagamento dei tributi connessi ecc...



Difficoltà realizzative

Trattasi di un contesto territoriale e morfologico che non evidenzia particolari difficoltà costruttive. L'assenza di falde freatiche o particolari declivi incide positivamente sul contenimento dei costi realizzativi.

Particolarmente contenuto [ancorché inserito tra i costi in detrazione] il rischio di possibili varianti progettuali e costruttive.

Tuttavia, come nei casi precedenti, la dimensione positiva di tale voce non trova riscontro nelle percentuali di ragguglio del tasso in esame. Percorso prudenziale ed ancorato alla precipua motivazione di stima.



IL CASO IN ESAME, LA TRASLAZIONE TEMPORALE DELL'EDIFICAZIONE IN ESAME

Come già accennato in principio di stima, il Comune di Albissola Marina intende realizzare un nuovo complesso immobiliare da destinarsi a istituto comprensoriale a servizio di tutte le scuole dell'Amministrazione.

Trattasi di progetto ambizioso che prevede la preliminare realizzazione di un nuovo edificio da finanziarsi anche attraverso la successiva alienazione dei beni immobiliari attualmente destinati a sede delle scuole elementari e medie.

Lo scenario attuale prevede infatti un percorso didattico essenzialmente collocato all'interno di tre importanti volumetrie edili, tutte collocate nel pieno centro del Comune.

In particolare trattasi delle volumetrie di Via Don Giovanni Ricchebuono, Via Gentile e di Via Garbarino. Il percorso progettuale, come già accennato, prevede la preliminare realizzazione di un nuovo complesso scolastico per poi, in fase successiva, procedere al trasferimento delle scuole esistenti all'interno della nuova volumetria con contestuale alienazione dei beni attualmente utilizzati.

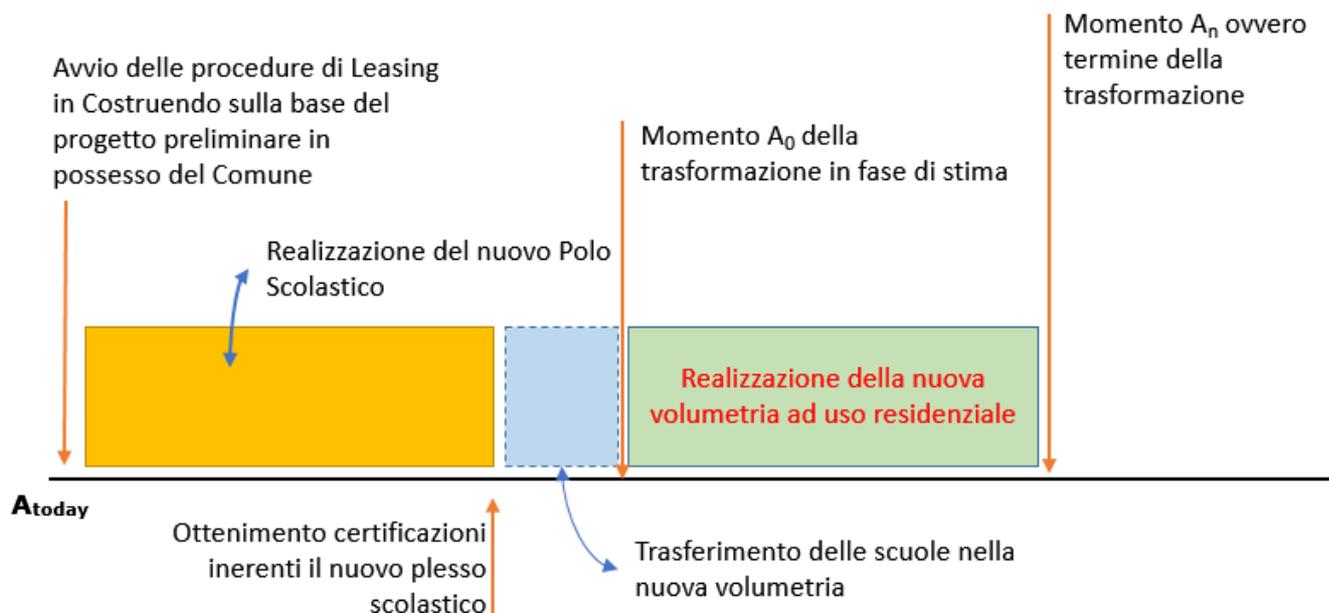
La valutazione sviluppata nelle pagine precedenti, in ossequio a quanto previsto dalla dottrina estimativa in merito alle procedure per *Cost Approach* prevede una disamina del valore in ragione di un momento A_0 [normalmente fase iniziale del cantiere] e di un momento A_n , normalmente coincidente con l'ultimazione dei lavori.

Il caso in specie, a differenza dell'esemplificazione dottrinale, si differenzia in quanto il momento A_0 non coincide con la data odierna [di regola le stime si sviluppano in prossimità dell'avvio dei lavori].

La superficie oggetto di possibile trasformazione diverrà disponibile solo al termine della realizzazione della nuova scuola e quindi in epoca futura probabilmente non antecedente al 2023.



In pratica il percorso temporale inerente il processo in esame tende a svilupparsi in ragione della sottostante slide:



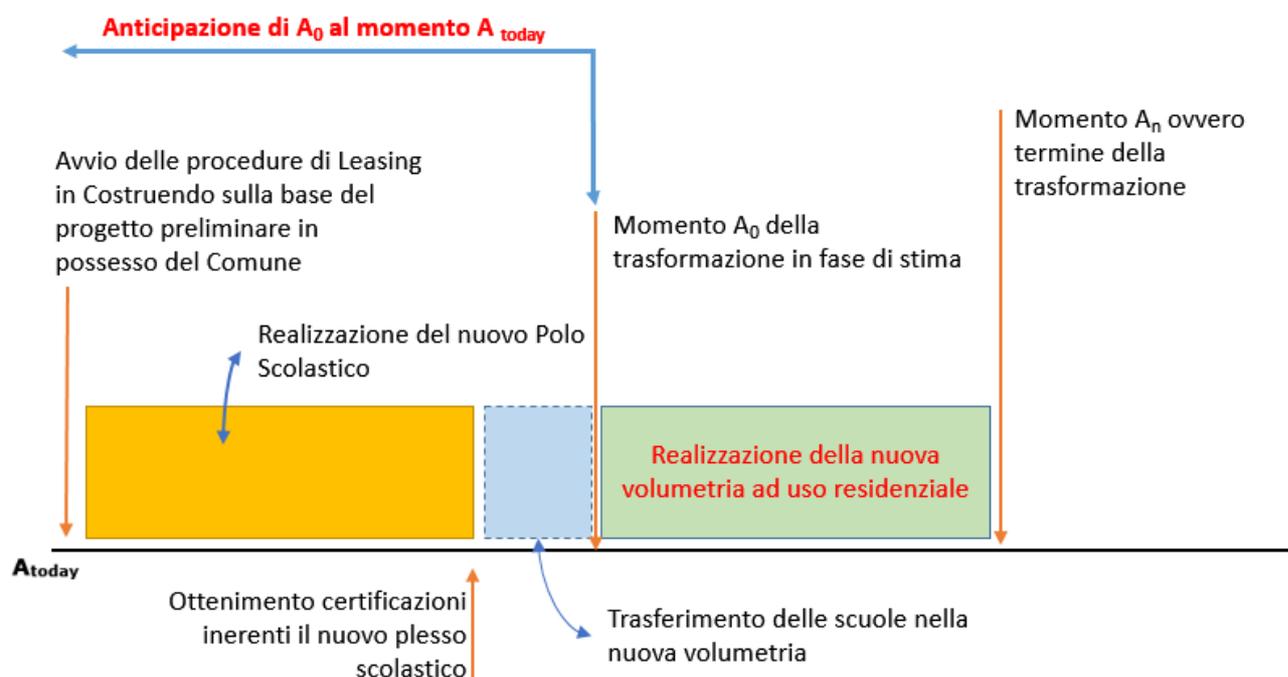
Il valore A_0 di cui alla tabella della relazione finale non si riferisce quindi al momento attuale, ma bensì al momento in cui realisticamente potrà svilupparsi la trasformazione in esame.

In questo senso, ogni operazione immobiliare concernente l'alienazione del terreno in esame dovrà confrontarsi anche e soprattutto con il momento temporale di effettiva disponibilità del cespite.

In altre parole - in caso di anticipazione della vendita - il valore di seguito determinato, dovrà essere ricalibrato in ragione di un'ulteriore saggio di anticipazione e di rischio connesso alle singole probabilità di sviluppo della nuova scuola.



In termini prettamente dottrinali e per meglio esplicitare le difficoltà di riallineamento dell'intera procedura al momento A_{today} occorre evidenziare come il medesimo processo risulti profondamente influenzato dalla concretezza realizzativa della nuova scuola.



Riallineare al momento A_{today} il valore in oggi individuato per A_0 significa applicare al medesimo dato un coefficiente di anticipazione capace di recepire tutte le dinamiche e tutte le complessità operative che in oggi possono caratterizzare la nuova realizzazione scolastica.

Incontri informali con l'Amministrazione Comunale hanno consentito di appurare l'esistenza embrionale di una credibile procedura di leasing in costruendo. Tuttavia, al momento attuale, tale percorso non si è ancora concretizzato.

In parallelo, il Comune non è ancora a conoscenza di nessuna quantificazione della possibile rata di leasing né, tantomeno, della possibile compatibilità della medesima con le risorse di bilancio dell'attuale Amministrazione.



In parallelo, l'assenza di un progetto definitivo e/o la presenza di un offerta irrevocabile di leasing non consentono alla medesima Amministrazione di programmare temporalmente l'alienazione del bene in fase di stima.

La procedura estimativa di cui al prossimo paragrafo si sviluppa in ragione delle attuali condizioni di mercato. L'importo finale della valutazione è stato quindi individuato sulla base delle vigenti criticità di mercato, in presenza delle attuali quotazioni immobiliari e nella compresenza di costi di realizzazione presumibilmente stabili.

Una dilatazione oltremodo non compatibile dell'asse temporale in oggi stimato tra A_{today} e A_0 [circa 24/30 mesi] comporta inevitabilmente il superamento della valutazione in oggi proposta.

Sulla determinazione dell'importo in oggi stimato incidono altresì anche tutte le possibili criticità connesse al normale trascorrere del tempo. Nuove interazioni esterne capaci di modificare l'attuale bilanciamento costi/ricavi comporterebbero la naturale ridefinizione del valore di incidenza area di seguito proposto con conseguente superamento della stima oggi realizzata.

Sul percorso in esame, come già anticipato nel corso degli incontri intervenuti, incidono ulteriori riflessioni connesse anche al momento temporale in cui dovrà essere corrisposto il medesimo importo di incidenza area [ad inizio trasformazione e/o alla fine della trasformazione del terreno?].

Da non escludere, il collegamento diretto tra proposta di leasing in costruendo e conseguente obbligo di acquisire la superficie oggetto della presente valutazione.

Appare del tutto ovvio come una diversa combinazione dei fattori sopra esposti intervenga in modo diretto e assai profondo nella quantificazione del medesimo valore.

Il valore in oggi individuato esclude tutte le variabili sopra indicate e si riferisce ad una normale contrattazione ad evidenza pubblica.

In termini di riallineamento al momento A_{today} , preme inoltre evidenziare come un'eventuale immediata alienazione del bene in esame [supposta la possibilità di individuare un riallineamento economico al momento A_{today}] comporti anche il ricadere sull'Amministrazione Comunale di qualsiasi alea di



incertezza in merito alle tempistiche certe di consegna del medesimo bene [ad eccezione di un collegamento permutativo con la realizzazione della nuova scuola].

In altre parole, una vendita attuale del terreno comporterebbe la necessità di prevedere nel bando di alienazione anche una data certa di consegna del medesimo [ad esempio luglio 2023] con conseguente responsabilità diretta dell'Amministrazione Comunale in caso di ritardata e/o impossibile consegna del medesimo cespite.

Per quanto sopra accennato, la procedura di alienazione del terreno in oggi stimato diverrà credibile solo in concomitanza della certezza temporale della realizzazione del nuovo plesso scolastico.

In questo senso, rimangono valide tutte le limitazioni di stima già precedentemente richiamate e sottolineate [permanenza dell'attuale equilibrio costi ricavi].



RELAZIONE DI CONGRUITA'

Come già evidenziato, di regola per metodo estimale si intende la logica comparazione del bene da valutarsi con altri che per caratteristiche estrinseche ed intrinseche sono assimilabili al bene in oggetto. Si è anche detto della molteplicità degli strumenti adottabili e la diversità delle metodologie stesse.

Il compito dell'estimatore è quello di individuare il "valore più probabile" ovvero il valore più possibile che il bene potrebbe rappresentare in ragione delle precise condizioni di mercato oggetto del "giudizio".

In pratica, l'estimatore interviene a "*bocce ferme*" o meglio "*when the dust has settled*" ovvero la stima viene redatta nelle condizioni meglio specificate al suo interno. In presenza quindi di condizioni oggettive e soggettive connesse ad una determinata condizione storica, temporale, ambientale.

Si tratta, come abbiamo visto, di una supposizione teorica caratterizzata da una pluralità di dati sintetici e/o analitici.

Tali dati, tecnici, di rilevazione, di riproduzione, economici e finanziari sono caratterizzati da un margine di incertezza direttamente proporzionale all'attendibilità dei dati utilizzati. Compito primario dell'estimatore è quello di rendere minimi se non trascurabili tali margini di incertezza.

La risultanza di un giudizio estimativo nell'ambito del settore immobiliare, formulata al fine di conoscere l'apprezzamento di uno specifico bene [il caso in esame], identifica quindi l'entità che l'estimatore presuma possa realizzarsi con la maggiore probabilità.

Per quanto detto la congruità in oggetto, benché realizzata su calcoli unitari e riferibili a singole voci incidenti, deve essere considerata come valutazione a corpo ovvero frutto di una valutazione complessiva compensativa di eventuali tolleranze e omissioni



marginali, risultato di valutazioni di settore inserite in un compendio generale di analisi.

Impossibile l'intervento o la modifica del valore complessivo apportando variazioni percentuali alle singole voci. I valori utilizzati trovano reciproca compensazione nel confronto d'assieme dell'intero quadro valutativo. Singoli ed isolati aggiustamenti renderebbero incongruo il ragionamento cumulativo ora compiuto.

Come già accennato in principio, il percorso estimativo riportato nella presente stima si articola su presupposti operativi e di property management sostanzialmente ancora in divenire e soprattutto trattasi di valutazione immobiliare *in assenza di un quadro urbanistico che deve essere ancora rettificato e confermato dall'Amministrazione comunale*. Tale aspetto avvalorava l'alea di congruità che caratterizza qualsiasi percorso estimativo.

Come premesso, la nuova scuola non è stata ancora né concordata né realizzata e quindi la presente stima, al momento attuale, si identifica in una definizione di cifra solo orientativa di quello che potrebbe essere il valore del terreno al termine della nuova realizzazione.

Il valore di A_0 di seguito proposto afferisce ad un momento temporale non superiore a 24 mesi dalla data attuale. Il tutto in permanenza dell'attuale stabilità di mercato [i prezzi di compravendita di Albissola Marina risultano stabili dal 2017] e dei relativi costi di produzione.

Nuove dimensioni normative e/o urbanistiche, diverse da quelle utilizzate, potrebbero inficiare direttamente sull'esito di stima.

Per converso, fortemente incidente in termini positivi l'attuale condizione di quasi oligopolio costruttivo ampiamente discussa in apposito paragrafo [da verificarsi al momento della procedura ad evidenza pubblica di vendita].

L'unicità del percorso estimativo in esame non consente di chiudere la valutazione in esame in assenza di alea discrezionale di congruità [circa 10%].

Non ancora completamente definita anche la condizione tributaria del percorso in esame [rispetto alla convenzione urbanistica da configurarsi]. Appare evidente come una diversa e opposta configurazione del quadro tributario possa modificare e di molto il valore medio sopra individuato.



Come già accennato in altro paragrafo, anche l'attuale configurazione a scomputo degli oneri incide direttamente sul valore finale.

COMPONENTE PROGETTUALE RICONDUCEBILE ALLA POTENZIALITA' VOLUMETRICA di PROPRIETA'							
Voce Incidente	U.M.	REALIZZABILI	vendibili	Valore unitario	PARZIALI	TOTALI	
		[A]	[B]	[C]	[D]		
RICAVI LORDE							
1	POSTI AUTO [BOX]	numero	40,00	40,00 €	34.500,00 €	1.380.000,00	
2	RESIDENZIALE	mq.	3.439,00	3.439,00 €	3.450,00 €	11.864.550,00	
3							
4							
TOTALE RICAVI DA VENDITE [R]						€	13.244.550,00
A DEDURRE COSTI:		QUANTITA'		Costo unitario	PARZIALI	TOTALI	
Costo di COSTRUZIONE (Cc) BOX		[Tip. H 13]	40,00	€ 18.340,00	€ 733.600,00		
Costo di COSTRUZIONE (Cc) RESIDENZIALE		[tip. A 10]	3.439,00	€ 1.657,00	€ 5.698.423,00		
SOMMAMO COSTI DI COSTRUZIONE [Cc]						€	6.432.023,00
Demolizioni e rimozione superfetazioni attuali [De]					€ 300.000,00		
Sistemazioni esterne [Se] 5% Cc					€ 321.601,15		
Spese generali [Sg] 5% di Cc+Se [già conteggiate nel prezzo dei Cc]					€ -		
Imprevisti ed eventuali varianti [Im] 2% di Cc+Se					€ 141.072,48		
Onorari professionali [Cc+Se+Im+De] 6%					€ 431.681,80		
Oneri finan. (Cc+Se+Im+Op+Ou+Sg+De) [vedere tabella specifica]					€ 737.241,88		
Costi di vendita e intermediazione 1% di [R]					€ 132.445,50		
Oneri e contributi di concessione 10% Cc				Oneri a scomputo 0%	€ 643.202,30		
TOTALE COSTI INCIDENTI [K]				Costo totale a mq. escluso Profitto	€ 2.657,54	€	9.139.268,11
A DEDURRE: PROFITTO IMPRENDITORIALE CALCOLATO SU INCIDENZA COMPLESSIVA COSTI P= 20% di [k]						€	1.827.853,62
Costo complessivo operazione immobiliare incluso percentuale profitto						€	3.189,04
VALORE INCIDENZA AREA [R] - [K] - P momento "n" [coincidente con l'ultimazione dell'opera]						€	2.277.428,26
VALORE INCIDENZA AREA [R] - [K] - P momento "zero" [1+0,066]³						3 ANNI	€ 1.880.065,98
INCIDENZA AREA momento "n"							17,20%
INCIDENZA AREA momento "zero"							14,20%



Tutto ciò premesso, in considerazione di quando esaminato, discusso e verificato, si propone quale valore medio dell'intero oggetto di valutazione la cifra arrotondata di

euro 1.880.000,00

[unmilioneottocentoottantamila/00]

Il calcolo sopra effettuato estende la propria credibilità ad un arco temporale di circa 24 mesi. Appare evidente come una consistente movimentazione temporale della cifra sopra indicata debba comportare l'applicazione di un altrettanto adeguato tasso di anticipazione [per il calcolo al momento A_0 se antecedente ai 24 mesi] e/o di posticipazione per determinare i diversi rischi incidenti se dilatato oltre i 24 mesi.

Di seguito l'oscillazione dei valori minimi e massimi dell'operazione.

[A] VALORE CARATTERIZZATO DA ALEA MINIMA [valore non scardinabile verso il basso] Euro 1.600.000,00

Trattasi del valore di arroccamento ovvero della cifra non scardinabile verso il basso. Il dato tiene conto di tutte le criticità congiunturali attuali e soprattutto non pone in evidenza possibili percorsi di ottimizzazione del cespite [ad esempio inserimento di quota commerciale].

[B] VALORE MEDIO Euro 1.880.000,00

Trattasi del valore che meglio risponde ad un'analisi serrata delle criticità attuali [il tutto in permanenza dell'attuale bilanciamento costi/ricavi]. Coincide con il valore che meglio considera tutte le condizioni intrinseche ed estrinseche del cespite.

[C] VALORE CARATTERIZZATO DA ALEA MASSIMA Euro 2.000.000,00

Trattasi del valore che meglio recepisce tutte le potenzialità del plesso, che meglio evidenzia gli incrementi di contrattazioni immobiliari attualmente in corso. Coincide inoltre con il valore che recepisce tutte le possibili attività di Territorial Gesture Recognition nessuna esclusa. Trattasi del valore che assorbe completamente qualsiasi riflessione in



merito alla possibile compressione dei costi di costruzione e il possibile dilatarsi dei valori di vendita [ancorché in oggi non facilmente prevedibili nei prossimi 24 mesi]

Il confronto con il mercato contribuirà quindi a correggere le alee di tolleranza tipiche di ogni percorso estimativo producendo gli assestamenti tipici dell'oggettivizzazione della procedura.

In altre parole la congruità economica complessivamente determinata con il presente lavoro mediante la procedura di gara tenderà ad assumere le caratteristiche proprie del mercato con ridefinizioni del valore del bene anche in ragione di possibili calibrazioni diverse dai ragionamenti esposti nel presente lavoro [in primis la soggettivizzazione della voce profitto, ma anche il radicamento territoriale, i singoli costi incidenti – con possibili scostamenti percentuali e diverse interpretazioni dei prezzi].

In ultimo

I valori e i risultati di stima riportati nelle pagine precedenti sono il prodotto di anni di studio e di approfondimento peritale sviluppati dalla nostra Società e da tutti i nostri principali collaboratori.

Il ragionamento compiuto per giungere al valore di stima ritenuto congruo è quindi la naturale conseguenza di un'analisi assai più complessa che per sinteticità di ragionamento non è stato possibile inserire all'interno dell'elaborato. Trattasi del lavoro, della professionalità e dell'impegno di tutta la **Paglia & Associati s.a.s.**

Tuttavia non è possibile disgiungere quanto in oggi calcolato e rassegnato dai presupposti dottrinali e procedurali ampiamente dibattuti ed esaminati nelle pubblicazioni sotto riportate, frutto, come già accennato, del lavoro e dello studio dei soci dell'azienda e del nostro primario docente in formazione patrimoniale.

Va quindi dichiarato che ogni analisi e riflessione riportata nelle pagine precedenti trova naturale approfondimento e chiarimento nei libri di nostra creazione e già rassegnati alle stampe.



I medesimi testi, per semplicità elencati di seguito, anche se non materialmente allegati, devono considerarsi parte integrante e sostanziale del presente documento.

F. Paglia,- Gestione e Valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico,	EPC Libri	Roma,	2004
F. Paglia,- Stima degli immobili pubblici, privati e con particolari destinazioni d'uso,	EPC Libri	Roma,	2004
F. Paglia,- Stima e Rating immobiliare,	EPC Libri	Roma,	2005
F. Paglia, I.Giribaldo, A.Zaia – Manuale tecnico dell'Amministratore del condominio,	EPC Libri	Roma,	2006
F. Paglia, M. Minetti, I.Giribaldo – Guida alla locazione, all'acquisto e alla vendita degli immobili,	EPC Libri	Roma,	2006
F. Paglia, Arena Matarazzo,- La verifica delle strutture, il fascicolo fabbricato,	ESSE LIBRI	Napoli,	2006
F. Paglia, I. Mazzino,- ABC delle stime,	ESSE LIBRI	Napoli,	2006
F. Paglia,- Asset e Property Management,	ESSE LIBRI	Napoli,	2007
F. Paglia,- Vademecum dell'Estimatore immobiliare,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia,- Vademecum dell'Amministratore condominiale,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia, E. Bordo,- La successione e le imposte su l'eredità,	EPC Libri	Roma,	2007
F. Paglia,- La stima delle aree edificabili,	EPC Libri	Roma,	2008
F. Paglia,- La stima degli immobili [esempi discussi]	EPC Libri	Roma,	2008
F. Paglia, I. Mazzino,- ABC delle stime,[SECONDA EDIZIONE RIVUDUTA ED AMPLIATA]	ESSE LIBRI	Napoli,	2008
F. Paglia, Rischio e Rating Immobiliare, una guida per l'investitore	ESSE LIBRI	Napoli,	2009
P.Carvelli, F. Paglia, Vademecum del mediatore immobiliare	EPC LIBRI	Roma	2009
P.Carvelli, F. Paglia, Terreni e Aree edificabili esempi di stima	EPC LIBRI	Roma	2010
P.Carvelli, F. Paglia, La stima degli autosilo e dei parcheggi	EPC LIBRI	Roma	2011
P.Carvelli, F. Paglia, Manuale dei coefficienti di differenziazione	EPC LIBRI	Roma	2012
F. Paglia, S. Correale, Il Ruolo del CTU nel pignoramento immobiliare	EPC LIBRI	Roma	2013
U. Paglia, F. Paglia, La Normativa UNI sul valutatore immobiliare e la pratica estimativa	EPC LIBRI	Roma	2015
L. Paglia, F. Paglia, Il Rischio Immobiliare	EPC LIBRI	Roma	2020

Con quanto sopra si ritiene di aver ottemperato al mandato conferito.

Genova, Dicembre 2020

Lorenzo Aicardi
Nato a:
Pontremoli (SV)
Il:
24 luglio 1962
Codice Fiscale:
CRDLNZ62L24G870U

ha superato positivamente il processo di valutazione in accordo ai requisiti dello schema PG PRS Schema Valutatore Immobiliare

Valutatore Immobiliare
UNI 11558:2014

kiwa
Partner for progress

ACCREDIA
Società di Assicurazione e Garanzia
Membro degli Accordi di Mutuo Riconoscimento EA, IAP e ILAC
Signatory of EA, IAP and ILAC Mutual Recognition Agreements

ISQ N° 607A PIS N° 088C
ISQ N° 610G ESP N° 113E
PRE N° 608B LAB N° 096E
SIS N° 604D SAT N° 062
FSN N° 604I

LORENZO PAGLIA[®]

Cash flow editing, Overview di mercato
Rating Immobiliare, analisi competitor



PAGLIA
&
ASSOCIATI



COMPETENZA E
PROFESSIONALITA'
DAL 1987

Per l'intera opera e per le diverse parti Copyright © 2004/2021 EPC LIBRI – Via dell'Acqua Traversa, 187 Roma, ESSELIBRI s.p.a. - Via F. Russo, 33/D Napoli, PAGLIA & Associati – Via Ottava Società Case 8, Genova. La struttura e il contenuto della presente opera non possono essere riprodotti, neppure parzialmente, salvo espressa autorizzazione scritta di PAGLIA & Associati. Non è altresì consentita la memorizzazione su qualsiasi supporto magnetico, magnetico-ottico, ottico, fotocopie ecc...

info@pagliaeassociati.it
Via Ottava Società Case 8/10
16154 Genova