



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA



Valutazione dei diritti reali a scadenza



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

PREMESSA

*Valutare i diritti reali a scadenza (in modo
difforme dalla piena proprietà) ha senso
solo se il mercato immobiliare rileva
effettive differenze di prezzo nelle
transazioni.*

*Altrimenti (ahinoi!) si rischia di ricadere
in uno dei molti casi in cui i valutatori
immobiliari, con proprie elucubrazioni, si
vogliono sostituire al mercato.*

**IL MERCATO LO FANNO GLI OPERATORI,
I VALUTATORI DEVONO SAPERLO LEGGERE.**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO

Per comprendere il problema, ho svolto un'indagine di mercato nel levante della città di Genova, prendendo a riferimento un intervento realizzato dopo gli anni '80 in diritto di superficie («*QuartoAlto*»).

Il livello qualitativo è buono, la posizione anche. A seconda dei singoli edifici, la durata residua dei diritti superficiali varia fra 65 e 70 anni.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

INDAGINE DI MERCATO

Nella prossima piantina, l'intervento in esame è stato indicato con la lettera «S» e viene posto a confronto con tre contesti simili per ubicazione, ma non in termini edilizi. Infatti, sono fabbricati precedenti a «QuartoAlto» e in proprietà piena. Per ognuna delle 4 microzone si sono rilevati campioni piuttosto consistenti (da 20 a 35 compravendite effettive).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

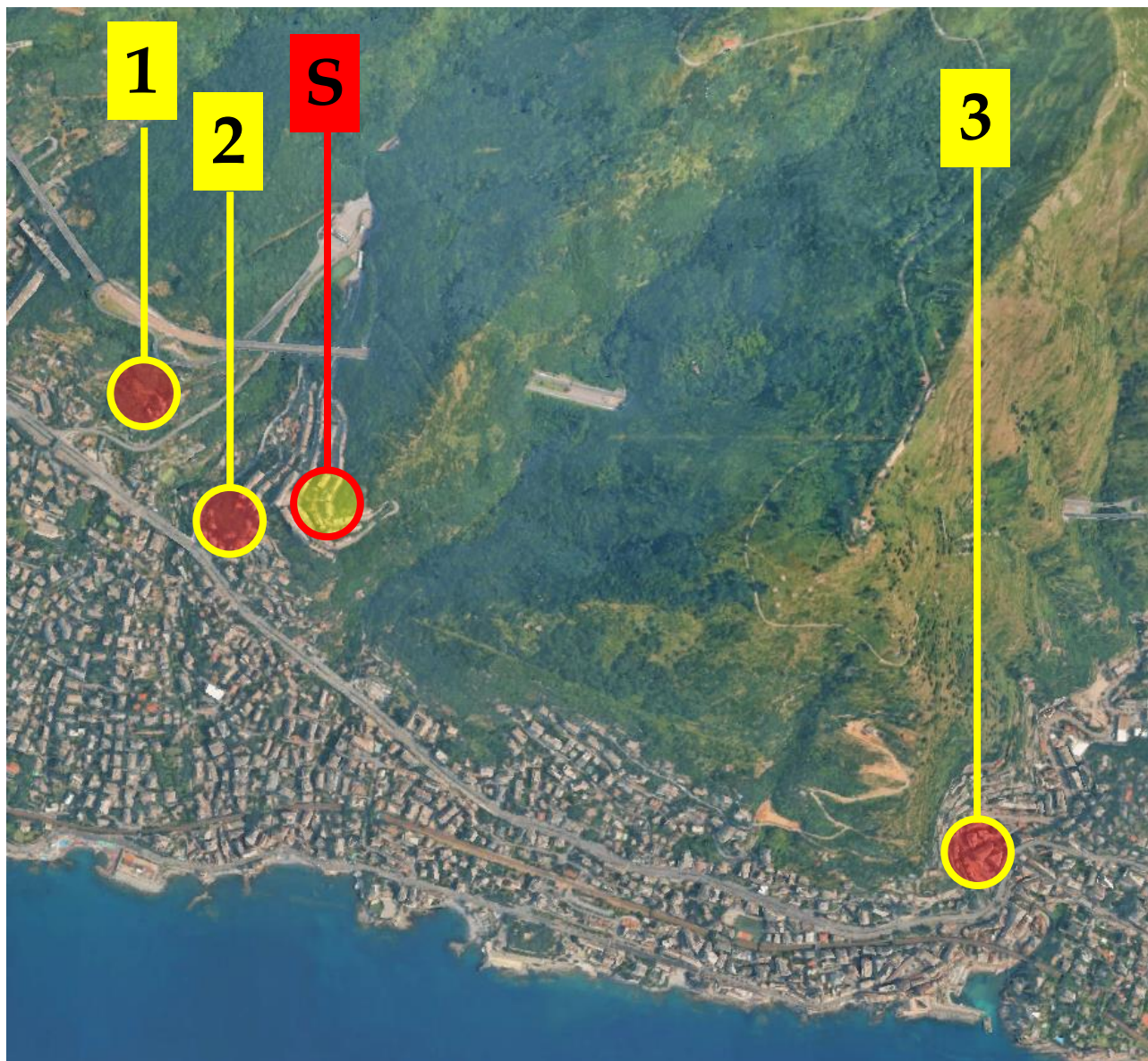
Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO





PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO

Dopo aver considerato le unità accessorie e riparametrato le superfici degli alloggi molto piccoli o molto grandi, i prossimi grafici mostrano l'andamento dei prezzi unitari, crescenti da sinistra verso destra (dal 10° al 90° percentile).

Si confrontano via via il campione delle transazioni in diritto di superficie con quelle riscontrate nelle tre altre zone.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

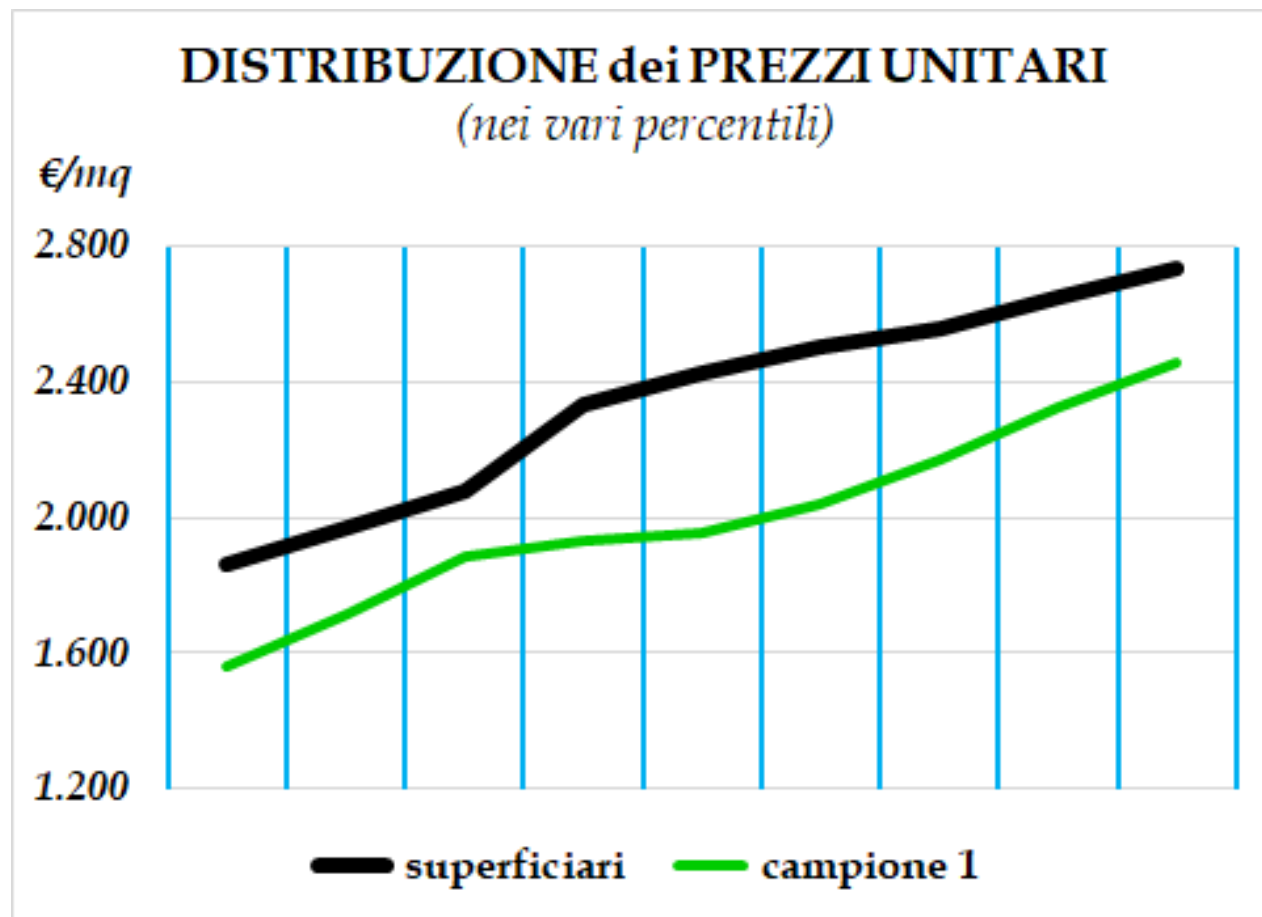
Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO



Nella 1^a microzona i prezzi sono sempre nettamente inferiori rispetto a «S». Evidentemente, la qualità è ritenuta inferiore.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

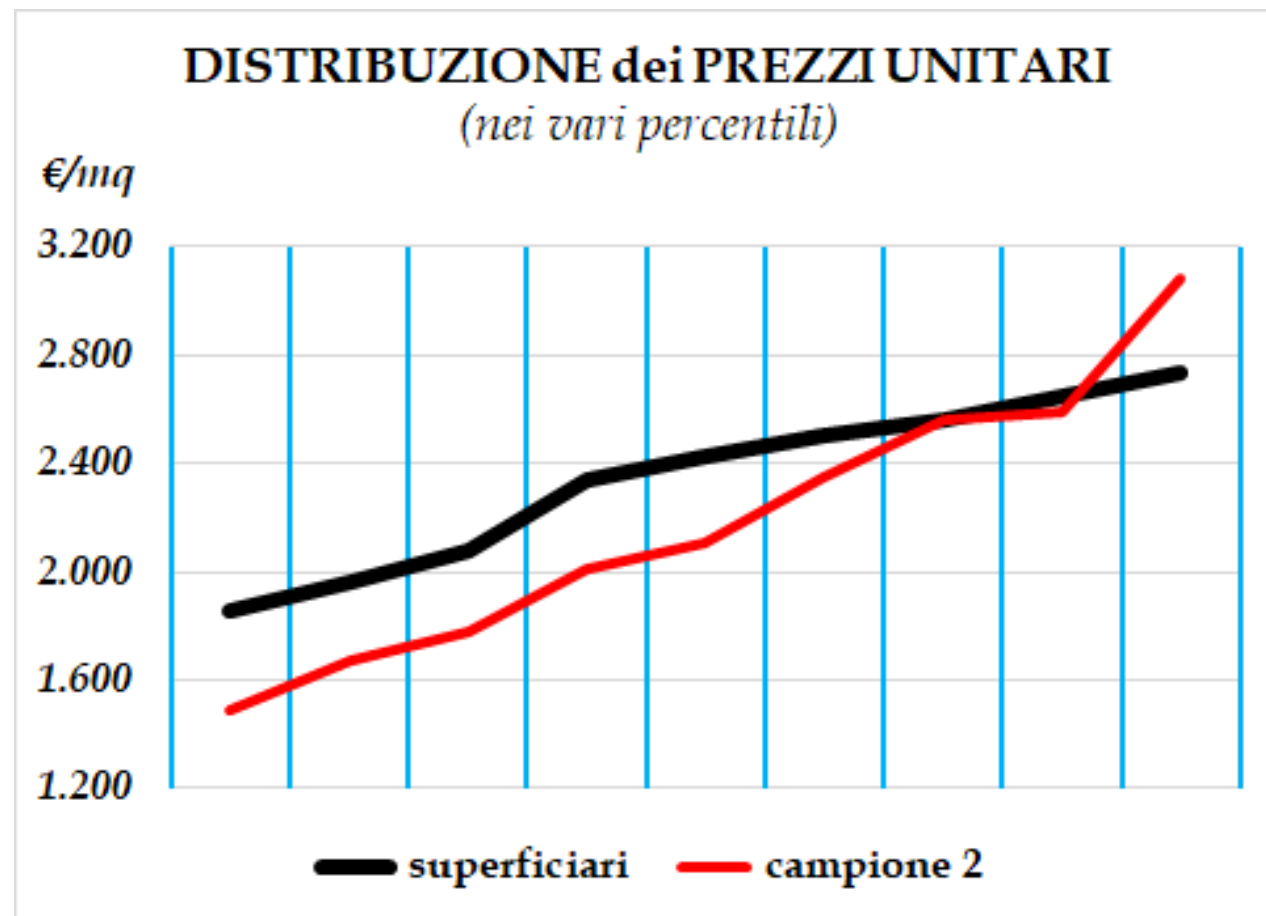
Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO



La 2^a microzona è più variegata: i prezzi sono quasi sempre inferiori rispetto a «S», ma esistono alcuni alloggi venduti a importi assai più alti.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

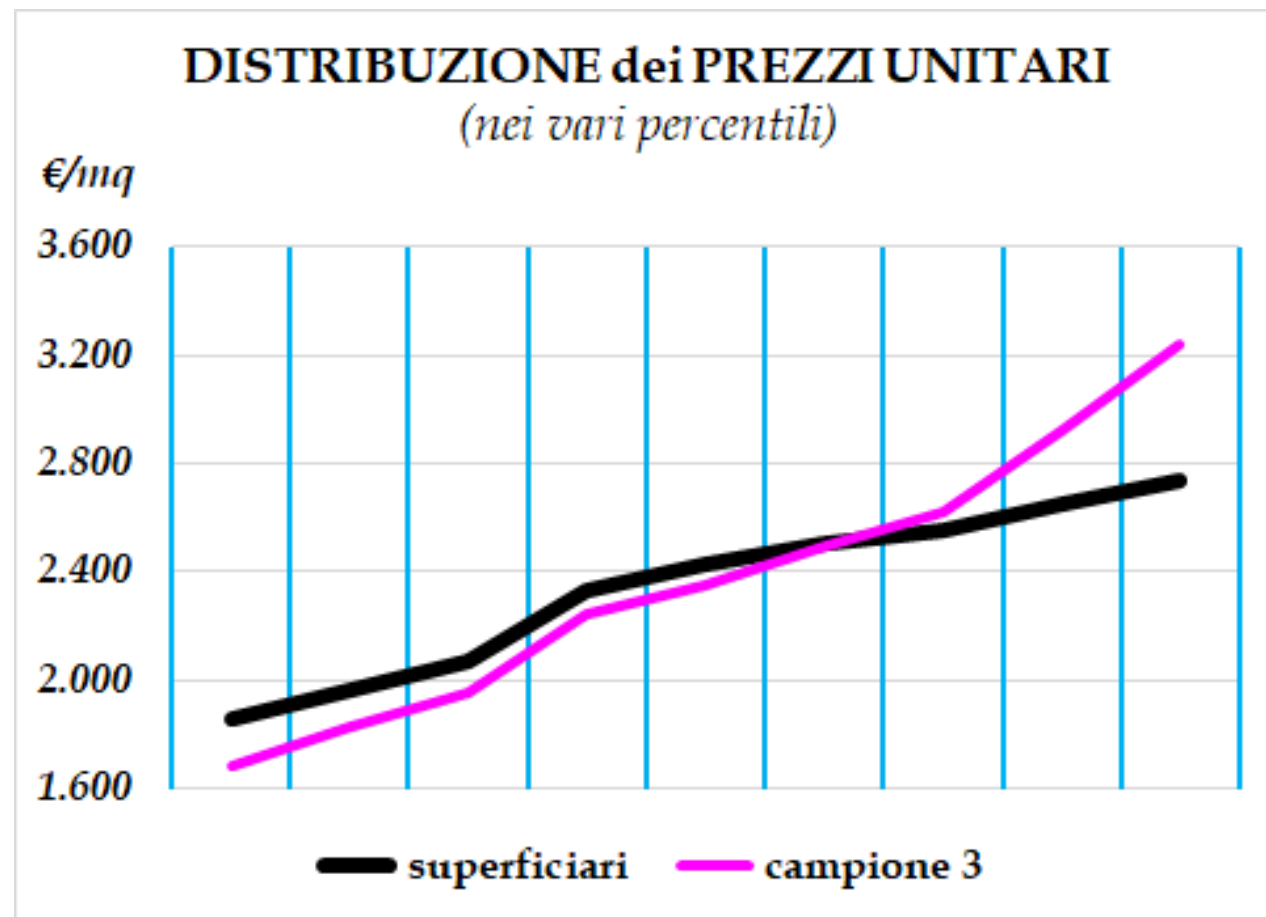
Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO



Nella 3^a microzona molti appartamenti registrano prezzi inferiori a «S», ma oltre il 3° quartile si impennano.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO

Le compravendite in diritto di superficie hanno riscontrato maggiore omogeneità di prezzi unitari rispetto alle microzone 2 e 3. D'altronde, maggiore è pure l'omogeneità degli edifici, per tipologia progettuale e data di costruzione.

**L'INDAGINE NON HA RILEVATO
PREZZI INFERIORI PER LE
COMPRAVENDITE DI ALLOGGI
IN DIRITTO DI SUPERFICIE**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO

Mesi fa, ho analizzato le compravendite di box in un quartiere centrale di Genova. I prezzi più alti si sono registrati in una grossa struttura dedicata, realizzata negli anni '90. La durata residua del diritto di superficie è di circa 70 anni.

**EVIDENTEMENTE, LE PERSONE
PREFERISCONO UN BOX IN UNA
STRUTTURA «AD HOC», ANCHE SE
NON ESATTAMENTE SOTTO CASA.**

**NESSUNA PREOCCUPAZIONE
QUANTO AL DIRITTO DI SUPERFICIE**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

INDAGINE DI MERCATO

*Nei casi esaminati le durate residue dei diritti a scadenza erano ancora lunghe (60/70 anni).
In ogni caso, però, si ritiene che il rinnovo del diritto o la trasformazione in proprietà piena siano atti dovuti e quasi gratuiti.*

**IN SIMILI CONTESTI, NON HA SENSO
CHE NOI VALUTATORI CI SI INVENTI
PROCEDURE PER STIMARE
UN MINUSVALORE CHE, DI FATTO,
NON SUSSISTE.**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CONFERMA TEORICA

*D'altronde, non è che il mercato sia
«privo di senso».*

*Come potremmo valutare il minor
valore di un immobile a utilizzo
limitato nel tempo?*

*Guardiamo una slide presentata dal
Prof. Cipolotti in un nostro recente
webinar:*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CONFERMA TEORICA



PREGIA
ASSOCIAZIONE
strategie immobili - aziende

Valutazione degli immobili produttivi: metodi reddituali

VE
infinita

Anni di VE

r	BF/r	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80
1,0%	10.000.000,00	81,95%	77,98%	74,19%	70,59%	67,17%	63,91%	60,80%	57,85%	55,04%	52,37%	49,83%	47,41%	45,11%
1,5%	6.666.666,67	74,25%	68,92%	63,98%	59,39%	55,13%	51,17%	47,50%	44,09%	40,93%	37,99%	35,27%	32,74%	30,39%
2,0%	5.000.000,00	67,30%	60,95%	55,21%	50,00%	45,29%	41,02%	37,15%	33,65%	30,48%	27,61%	25,00%	22,65%	20,51%
2,5%	4.000.000,00	61,03%	53,94%	47,67%	42,14%	37,24%	32,92%	29,09%	25,72%	22,73%	20,09%	17,76%	15,69%	13,87%
3,0%	3.333.333,33	55,37%	47,76%	41,20%	35,54%	30,66%	26,44%	22,81%	19,68%	16,97%	14,64%	12,63%	10,89%	9,40%
3,5%	2.857.142,86	50,26%	42,31%	35,63%	30,00%	25,26%	21,27%	17,91%	15,08%	12,69%	10,68%	9,08%	7,58%	6,38%
4,0%	2.500.000,00	45,64%	37,51%	30,83%	25,34%	20,83%	17,12%	14,07%	11,57%	9,51%	7,81%	6,42%	5,28%	4,34%
4,5%	2.222.222,22	41,46%	33,27%	26,70%	21,43%	17,19%	13,80%	11,07%	8,88%	7,13%	5,72%	4,59%	3,68%	2,96%
5,0%	2.000.000,00	37,69%	29,53%	23,14%	18,13%	14,20%	11,13%	8,72%	6,83%	5,35%	4,19%	3,29%	2,58%	2,02%
5,5%	1.818.181,82	34,27%	26,22%	20,06%	15,35%	11,75%	8,99%	6,88%	5,26%	4,03%	3,08%	2,38%	1,80%	1,38%
6,0%	1.666.666,67	31,18%	23,30%	17,41%	13,01%	9,72%	7,27%	5,43%	4,06%	3,03%	2,27%	1,69%	1,26%	0,95%
6,5%	1.538.461,54	28,38%	20,71%	15,12%	11,03%	8,05%	5,88%	4,29%	3,13%	2,29%	1,67%	1,22%	0,89%	0,65%
7,0%	1.428.571,43	25,84%	18,42%	13,14%	9,37%	6,68%	4,76%	3,39%	2,42%	1,73%	1,23%	0,88%	0,63%	0,45%
7,5%	1.333.333,33	23,54%	16,40%	11,42%	7,96%	5,54%	3,86%	2,69%	1,87%	1,30%	0,91%	0,63%	0,44%	0,31%
8,0%	1.250.000,00	21,45%	14,60%	9,94%	6,76%	4,60%	3,13%	2,13%	1,45%	0,99%	0,67%	0,46%	0,31%	0,21%
8,5%	1.176.470,59	19,56%	13,01%	8,65%	5,75%	3,83%	2,54%	1,69%	1,13%	0,75%	0,50%	0,33%	0,22%	0,15%
9,0%	1.111.111,11	17,84%	11,60%	7,54%	4,90%	3,18%	2,07%	1,34%	0,87%	0,57%	0,37%	0,24%	0,16%	0,10%
9,5%	1.052.631,58	16,28%	10,34%	6,57%	4,17%	2,65%	1,68%	1,07%	0,68%	0,43%	0,27%	0,17%	0,11%	0,07%
10,0%	1.000.000,00	14,86%	9,23%	5,73%	3,56%	2,21%	1,37%	0,85%	0,53%	0,33%	0,20%	0,13%	0,08%	0,05%
10,5%	952.380,95	13,58%	8,24%	5,00%	3,04%	1,84%	1,12%	0,68%	0,41%	0,25%	0,15%	0,09%	0,06%	0,03%
11,0%	909.090,91	12,40%	7,36%	4,37%	2,59%	1,54%	0,91%	0,54%	0,32%	0,19%	0,11%	0,07%	0,04%	0,02%
11,5%	869.565,22	11,34%	6,58%	3,82%	2,22%	1,29%	0,75%	0,43%	0,25%	0,15%	0,08%	0,05%	0,03%	0,02%
12,0%	833.333,33	10,37%	5,88%	3,34%	1,89%	1,07%	0,61%	0,35%	0,20%	0,11%	0,06%	0,04%	0,02%	0,01%
12,5%	800.000,00	9,48%	5,26%	2,92%	1,62%	0,90%	0,50%	0,28%	0,15%	0,09%	0,05%	0,03%	0,01%	0,01%
13,0%	769.230,77	8,68%	4,71%	2,56%	1,39%	0,75%	0,41%	0,22%	0,12%	0,07%	0,04%	0,02%	0,01%	0,01%
13,5%	740.740,74	7,94%	4,22%	2,24%	1,19%	0,63%	0,34%	0,18%	0,09%	0,05%	0,03%	0,01%	0,01%	0,00%
14,0%	714.285,71	7,28%	3,78%	1,96%	1,02%	0,53%	0,27%	0,14%	0,07%	0,04%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%
14,5%	689.655,17	6,67%	3,39%	1,72%	0,87%	0,44%	0,23%	0,11%	0,06%	0,03%	0,02%	0,01%	0,00%	0,00%
15,0%	666.666,67	6,11%	3,04%	1,51%	0,75%	0,37%	0,19%	0,09%	0,05%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%

**Reddito costante superiore a 55 anni e tasso di
capitalizzazione maggiore del 3,5% tempo infinito e finito
irrilevante**

Giovanni Battista Cipolotti - 29 settembre 2026



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CONFERMA TEORICA

60	65	70	75
55,04%	52,37%	49,83%	47,41%
40,93%	37,99%	35,27%	32,74%
30,48%	27,61%	25,00%	22,65%
22,73%	20,09%	17,76%	15,69%
16,97%	14,64%	12,63%	10,89%
12,69%	10,69%	9,00%	7,58%
9,51%	7,81%	6,42%	5,28%
7,13%	5,72%	4,59%	3,68%
5,35%	4,19%	3,29%	2,58%
4,03%	3,08%	2,36%	1,80%

Presumendo rendimenti lordi del 4%-5%, la differenza fra tempo perpetuo e un lasso di 65/70 anni è compresa fra 3% e 8% del valore.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

RIFORMULAZIONE

Volendo conferire un minimo di significato a questo mio intervento, mi vedo quindi costretto a riformularlo: anziché sul diritto di superficie, sembra meglio focalizzarsi su diritti a scadenza meno remota, come ad esempio le concessioni (per lo più demaniali).

Segmenti di mercato molto interessanti sono quelli connessi alle concessioni portuali.

Si tratta spesso di immobili per aziende, ma non dimentichiamo il vivace mercato dei posti barca.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

VALUTAZIONE FINANZIARIA

Valutare un immobile in concessione significa costruire una simulazione economico/finanziaria dove **la data di scadenza è certa**, ma (*a differenza d'un normale DCF in cui si mantiene la proprietà del bene e se ne simula una vendita ipotetica come «uscita»*) **non esiste un valore finale.**

*Ma ne siamo davvero sicuri?
E cosa succede «dopo»?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

APPROCCI E QUESITI

APPROCCIO PRUDENTE

I flussi del DCF terminano alla scadenza della concessione, senza stimare alcun valore finale.

APPROCCIO PROSPETTICO

Si stima un prosieguito dei flussi o un valore finale, provando a rispondere ai seguenti quesiti:

- *quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?*
- *quali potrebbero essere le condizioni per tale rinnovo?*
- *è configurabile l'ipotesi di monetizzare la «posizione dominante»?*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

CASO PER CASO

*Con buona pace degli «amanti dell'aritmetica»
che pretenderebbero sempre formule matematiche
preconfezionate, onde scongiurare la perniciosa
«soggettività» del valutatore...*

NON ESISTONO SOLUZIONI STANDARD

Ogni situazione richiede riflessioni «ad hoc»

*Nel prosieguo, vediamo un paio di casi concreti,
tratti dalla personale esperienza professionale.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

CENTRO SPORTIVO

Il centro sportivo di una nota società calcistica è stato realizzato e ampliato, nel corso degli anni, tramite una concessione 30ennale rilasciata dal Comune interessato e già rinnovata una volta.

Al momento della prossima scadenza (fra una dozzina d'anni), ha senso ipotizzarne un secondo rinnovo?



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CENTRO SPORTIVO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

In termini puramente logistici, il centro sportivo potrebbe interessare solamente 3 squadre di categoria analoga. Tutte e tre queste società dispongono già di attrezzature proprie, tuttavia assai meno complete.

Per una delle tre squadre, però, la distanza non sarebbe ottimale (un'ora di auto o pullman).

Per un'altra, il complesso potrebbe risultare eccessivo rispetto alle concrete esigenze.

Non vanno neppure trascurate le rivalità calcistiche, le quali difficilmente indurrebbero una squadra nota a trasferirsi nell'ex «tempio» di una compagine storicamente avversa.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CENTRO SPORTIVO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

*Alla luce di queste considerazioni,
fra 12 anni, o il Comune rinnova la
convenzione all'attuale società...
o si ritrova con un «giocattolo»
più grosso di lui!*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CENTRO SPORTIVO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

Potremmo quindi prevedere il 100%, la certezza assoluta.

In termini cautelativi, però, si prevede una probabilità del 90% o 95%. Pertanto, i flussi di cassa nel trentennio del futuro rinnovo concessorio vengono moltiplicati per tale percentuale, riducendosi in proporzione.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLE*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

CENTRO SPORTIVO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quali potrebbero essere le condizioni per tale rinnovo?

La convenzione prevede sia un esborso economico annuale, sia la disponibilità del centro sportivo per associazioni, scuole ed enti di interesse comunale.

L'importo annuo viene aggiornato ISTAT e poi, per prudenza, ulteriormente innalzato di una percentuale congrua.

Nel caso in esame, essendo la somma di partenza piuttosto esigua, si prevede che venga raddoppiata.

D'altro canto, nel corso degli anni la società calcistica ha costruito ulteriori strutture (nuovi campi, palestre, foresteria, albergo) e sembra congruo commisurare il futuro onere concessorio alle dimensioni delle strutture.

Si prevede anche un aumento delle disponibilità a favore di soggetti terzi, ma ciò non intacca l'utilizzo per le varie formazioni della società calcistica.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

CENTRO SPORTIVO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

E' configurabile l'ipotesi di monetizzare la «posizione dominante»?

**QUESITO NON PERTINENTE, NEL CASO QUI
ESAMINATO**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

ACQUEDOTTO

Si deve valutare la società di servizi che gestisce un importante acquedotto intercomunale. La valutazione riguarda la componente societaria (professionalità economiche) e quella impiantistica (professionalità tecniche).

La concessione della gestione ha una durata residua ormai limitata (sei anni): pertanto, diventa ancor più dirimente comprendere il contesto in cui presumere o meno il rinnovo della concessione ventennale.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

Il settore della gestione dell'acqua si è arricchito di nuovi concorrenti, alcuni dei quali emanazione di grandi società straniere. In un primo tempo, svariati anni fa, alle aziende municipalizzate sono succedute o trasformazioni e privatizzazioni delle stesse, o società in qualche modo collegate. Oggi, però, lo scenario è molto diverso e al bando di aggiudicazione del servizio potrebbero partecipare molti soggetti specializzati.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

Contesto competitivo agguerrito.

*La società gerente vanta un
vantaggio posizionale dovuto
all'esperienza pregressa, ma è
tutt'altro che sicura di poter vincere
il futuro bando.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quante probabilità ci sono di rinnovare la concessione?

In questo caso, la stima della probabilità risulta assai ardua.

Approfondendo la ricerca di informazioni e la disamina di recenti bandi analoghi, si può azzardare una probabilità piuttosto contenuta (ad es. fra il 30% e il 50%).



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Quali potrebbero essere le condizioni per tale rinnovo?

E' presumibile una crescente attenzione verso l'efficienza e la qualità degli impianti, anche nel maggiore rispetto dei principi ESG. Ciò rende strategica l'analisi tecnica, allo scopo di ridefinire i costi gestionali annui, in un'ottica di massima attenzione verso queste componenti (analisi periodica, oneri per la manutenzione programmata, investimenti per conseguire futuri risparmi energetici, etc.).

Configurazione di programmi gestionali innovativi.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

E' configurabile l'ipotesi di monetizzare la «posizione dominante»?

Trattasi di un'ipotesi tutt'altro che peregrina.

In un contesto competitivo come quello descritto, non sembra impossibile trovare un accordo con una società che voglia subentrare nel territorio avvalendosi della specifica esperienza dell'azienda in esame.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Come calcolare la stima di tale monetizzazione?

Il fatturato annuo è 60 milioni di euro.

L'E.B.I.T. (utile al lordo di oneri finanziari e fiscali) ordinario è circa il 10%: 6 milioni di euro.

L'accordo potrebbe prevedere il riconoscimento del 15% di tale importo: 900k€ annui per 20 anni, attualizzati a un congruo tasso di rischio industriale (12%):

$VA(12\%;20;-900;0;0) = 6.722.500$ euro

Ovviamente, questa potenziale monetizzazione andrebbe subordinata all'effettivo conseguimento della concessione da parte della società con cui si sottoscrive l'accordo.

Ipotizzando una probabilità del 60%:

$6.722.500 \text{ euro} \times 60\% = \text{circa } 4 \text{ milioni di euro}$



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

Proviamo a rispondere ai quesiti.

Come calcolare la stima di tale monetizzazione?

*In definitiva, l'importo di 4M€
sembra una valutazione congrua
del cosiddetto «avviamento»
societario conseguente
all'esperienza gestionale e alla
posizione territoriale dominante*

6.722.500 euro x 60% = circa 4 milioni di euro



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ACQUEDOTTO

La valutazione appena svolta non si basa sull'effettiva esistenza d'una società terza disposta ad accordarsi con quella in esame, così come una valutazione immobiliare non presume di conoscere il concreto signor «Mario Bianchi» che acquisterà l'appartamento.

*In ambo i casi, ciò che conta è l'**OGGETTIVITÀ del ragionamento**. Il 15% degli utili è una percentuale congrua per remunerare una provvigione industriale, indipendentemente dalle modalità contrattuali con cui può manifestarsi.*



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ANALISI «EX ANTE»

Fin qui si sono visti casi di valutazioni puntuali. Ma possiamo essere chiamati ad analizzare la convenienza economica di operazioni in fieri, come nel classico caso (sempre più comune) delle

CONCESSIONI DI COSTRUZIONE E GESTIONE

in cui l'aggiudicatario deve realizzare una certa opera senza alcun compenso immediato, ma riservandosene la gestione per il lasso di tempo predeterminato dall'ente concedente.

(Talvolta, invece, la durata della concessione è uno dei fattori discrezionali che i partecipanti al bando indicano e che partecipa alla determinazione del punteggio con cui si valutano le offerte)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ANALISI «EX ANTE»

Alcuni esempi:

- **R.S.A.** (30 anni)
- **PARCHEGGI A ROTAZIONE** (60 anni)
- **PORTO TURISTICO** (99 anni)

Si tratta di operazioni caratterizzate da un forte esborso iniziale e successivo rientro graduale dell'investimento.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

ANALISI «EX ANTE»

Spesso ci si imbatte in simulazioni finanziarie lunghissime (perfino a 99 anni!)

*Ma l'esperienza dimostra che o l'operazione prospetta **un rientro** dell'investimento iniziale **entro 7/8 anni**, oppure*

NON RISULTA CONVENIENTE



PREGIA
ASSOCIAZIONE

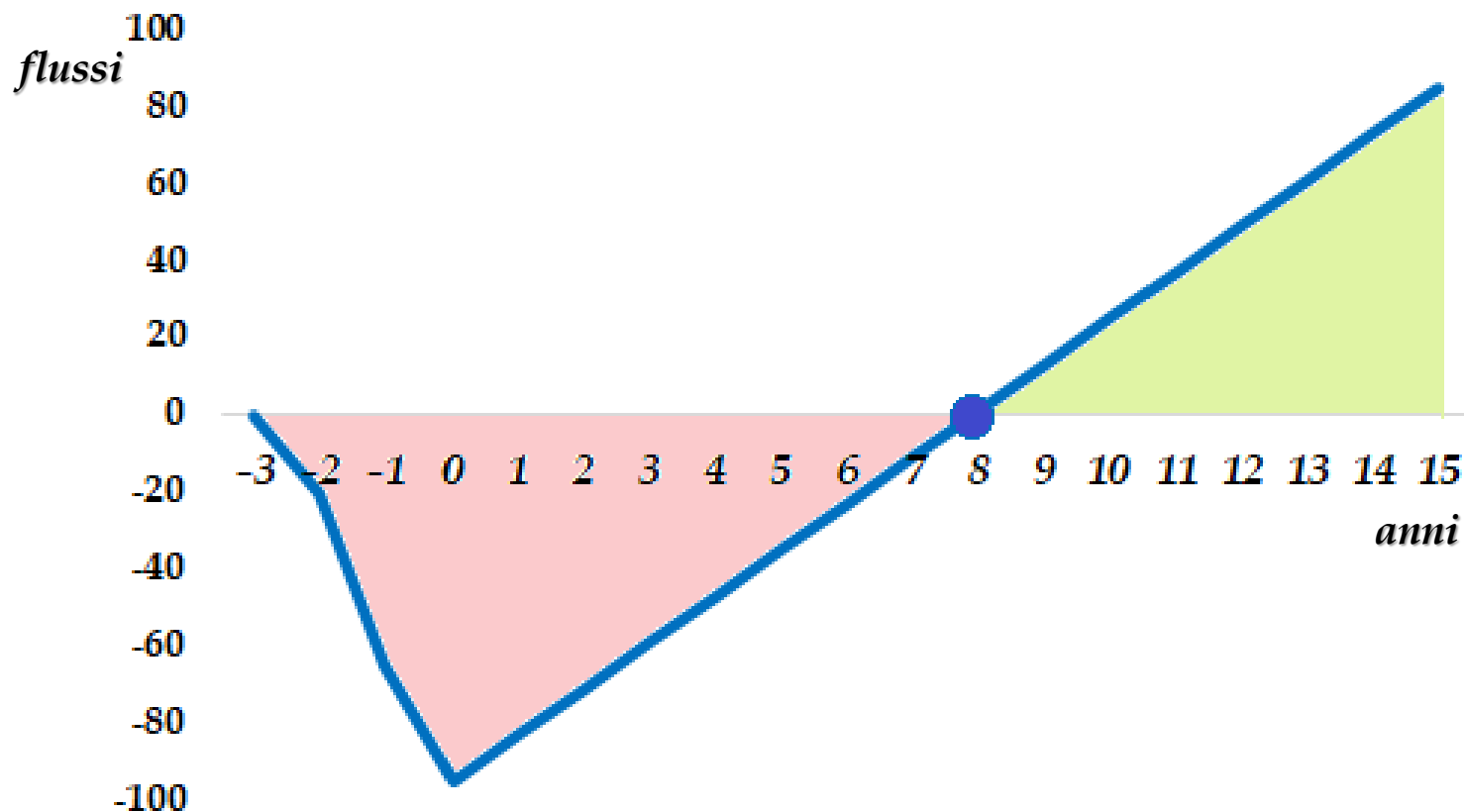
Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ANALISI «EX ANTE»



Questa operazione parrebbe sostenibile.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

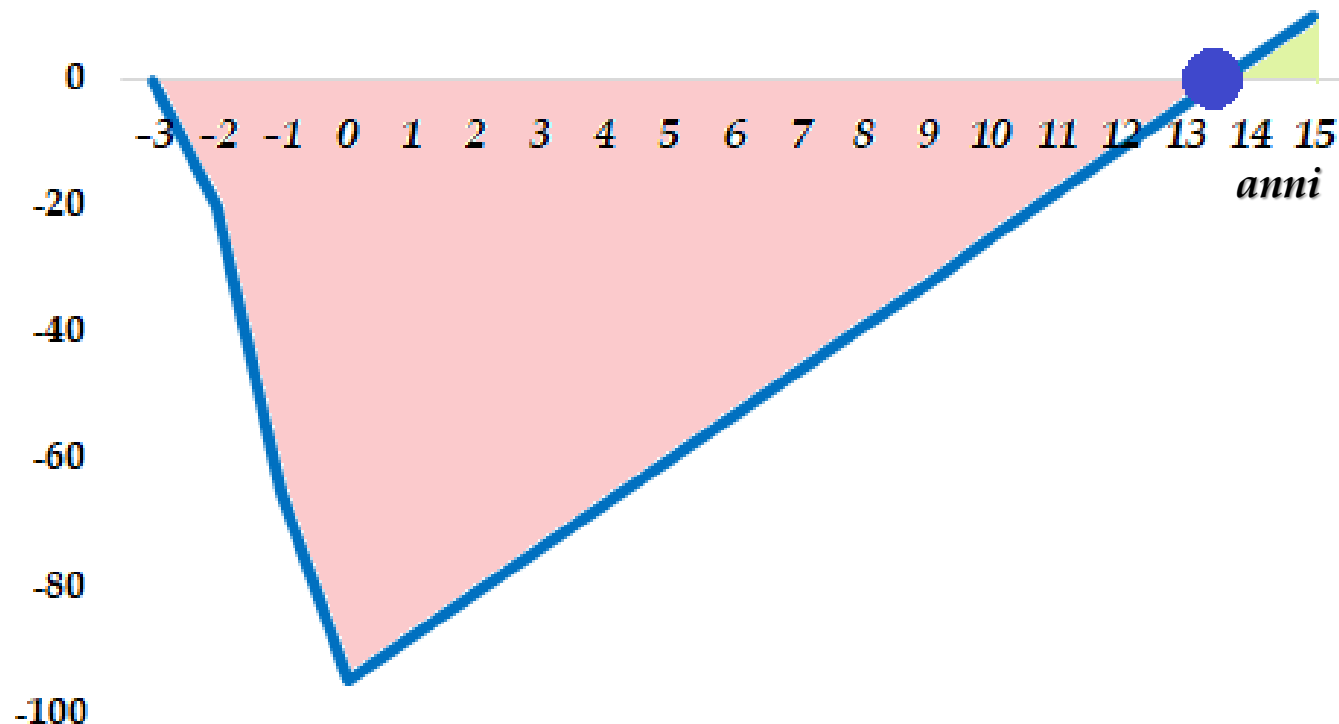
*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ANALISI «EX ANTE»

flussi 20



Questa operazione NON parrebbe sostenibile.
Possiamo prolungare la simulazione per altri 80
anni e l'area verde degli utili (a destra) crescerà,
ma non mi sentirei mai di raccomandarla.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

*Carlo
FRITTOLI*

VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA

ANALISI «EX ANTE»

Le analisi «ex ante» che si spingono a lungo termine rischiano di **perdere oggettività**:

- LE FUTURE CONDIZIONI (SOCIALI, DI MERCATO, GIURIDICHE, ECONOMICHE) A CONTORNO E A SUPPORTO DELLA GESTIONE SONO INCONOSCIBILI
- GLI SCENARI COMPETITIVI POTRANNO RISULTARE COMPLETAMENTE SCONVOLTI RISPETTO AD OGGI
- LE MACROVARIABILI (TASSI DI INFLAZIONE E DI INTERESSE) NON SONO PREFIGURABILI.



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

*Diritto di
superficie e
servitù prediali*

Carlo
FRITTOLI

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**

ANALISI «EX ANTE»

A fronte di queste gravissime incertezze, allorché ci troviamo costretti a tracciare simulazioni economico/finanziarie così lunghe, consiglierai di prevedere un **saggio di attualizzazione crescente**.

(Ad esempio, 9% durante il primo decennio, poi incrementi di 0,5% ogni quinquennio)



PREGIA
ASSOCIAZIONE

Webinar
14.10.2026

***Diritto di
superficie e
servitù prediali***

***Carlo
FRITTOLI***

**VALUTAZIONE
DEI
DIRITTI REALI
A SCADENZA**



PREGIA
ASSOCIAZIONE

[HOME](#)

[ASSOCIAZIONE](#)

[NEWS](#)

[SERVIZI](#)

[STRUMENTI](#)

[CONTATTI](#)

Area riservata

Cerca



PREGIA

Associazione **PR**ofessionisti **E**conomico
Giuridici per gli Immobili **A**ziendali

www.pregia.org

<https://www.pregia.org/rivedeventi/>