



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI
MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e s.m.i., nonché ai sensi dell'art. 6 del documento Operazioni con Parti Correlate approvato da Vianini in data 27 luglio 2017.

**SCISSIONE PARZIALE
NON PROPORZIONALE ED ASIMMETRICA
DI DOMUS ROMA 15 S.R.L.
IN FAVORE DI UNA SOCIETÀ DI NUOVA COSTITUZIONE
A RESPONSABILITÀ LIMITATA**

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Vianini S.p.A. in Roma, Via Montello, n. 10 e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE", nonché sul sito internet www.vianinispaspa.com

2 dicembre 2019

colt

INDICE

DEFINIZIONI.....	3
PREMESSA.....	6
1. AVVERTENZE	7
1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE.....	9
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione	9
2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione	10
2.3. Motivazioni e convenienza dell'Operazione per la Società	12
2.4. Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità	12
2.4.1. <i>Il Rapporto di Cambio</i>	12
2.4.2. <i>Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio</i>	12
2.4.3. <i>Advisor finanziario coinvolto nell'Operazione, criteri di designazione e rapporti in essere con le Società Partecipanti alla Scissione</i>	14
2.5. Illustrazione degli effetti patrimoniali e finanziari dell'Operazione	14
2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione	15
2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate	15
2.8. Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione	16
2.9. Rilevanza dell'Operazione per via del cumulo di cui all'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC	16
ALLEGATI.....	17

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo in lettera maiuscola hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Atto di Scissione	L'atto pubblico di Scissione (da depositarsi e iscriversi nel Registro delle Imprese di Roma) per effetto del quale, tra l'altro, viene costituita la Società Beneficiaria.
Codice Civile	Il Regio decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato ed integrato.
Comitato Amministratori Indipendenti	Il comitato di Vianini, composto da soli amministratori non esecutivi e non correlati, in possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi del TUF, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.
Contratto di Finanziamento	Il contratto di finanziamento sottoscritto in data 12 maggio 2016 tra Banca IMI S.p.A. (in qualità di mutuante) e Domus Roma, Domus Italia e Domus Italia 2 S.r.l. (in qualità di mutuatari), come modificato di tempo in tempo.
Data di Efficacia	La data di iscrizione dell'Atto di Scissione presso il Registro delle Imprese di Roma.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell'art. 6.2, lett. a) della Procedura OPC.
Domus Italia	Domus Italia S.p.A., con sede legale in Roma, Via di San Nicola da Tolentino 18, capitale sociale Euro 20.000.000,00, P. IVA, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 113161741007, REA n. 1427513.
Domus Roma o Società Scissa	Domus Roma 15 S.r.l., con sede legale in Roma, Via di San Nicola da Tolentino 18, capitale sociale Euro 30.000,00, P. IVA, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 10735331000, REA n. 1253106.
FGC	FGC S.p.A., con sede legale in Roma, Via Barberini 28, capitale sociale Euro 62.108.844,00, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 06971070583, REA n.

550830. P. IVA 01658061005.

Gruppo Domus	Congiuntamente Domus Italia e Domus Roma.
Gruppo Vianini	Le società direttamente ed indirettamente controllate da Vianini.
NewCo o Società Beneficiaria	La società beneficiaria, da costituirsi per effetto della Scissione sotto forma di società a responsabilità limitata.
Operazione o Scissione	L'operazione di scissione parziale non proporzionale ed asimmetrica di Domus Roma, oggetto del presente Documento Informativo, da realizzarsi mediante l'assegnazione del Ramo Vendite in favore di NewCo, le cui caratteristiche e modalità di esecuzione sono descritte nel Paragrafo 2.1 del presente Documento Informativo.
Procedura OPC	La procedura in materia di operazioni con parti correlate, approvata dal consiglio di amministrazione di Vianini in data 27 luglio 2017 ai sensi dell'art. 2391- <i>bis</i> del Codice Civile e del Regolamento OPC.
Progetto di Scissione	Il progetto di Scissione, redatto ai sensi degli artt. 2506- <i>bis</i> e 2506, comma 2, del Codice Civile, approvato dal consiglio di amministrazione di Domus Roma in data 25 novembre 2019 ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506- <i>bis</i> del Codice Civile.
Ramo Locazioni	Il ramo d'azienda di titolarità di Domus Roma costituito, tra l'altro, da attività, passività e rapporti giuridici riguardanti il settore della locazione di beni immobili, come individuato nel Progetto di Scissione.
Ramo Vendite	Il ramo d'azienda di titolarità di Domus Roma costituito, tra l'altro, da attività, passività e rapporti giuridici riguardanti il settore della vendita di beni immobili, che ad esito e per effetto della Scissione sarà assegnato alla Società Beneficiaria, come individuato nel Progetto di Scissione.
Rapporto di Cambio	Il rapporto di cambio tra le quote della costituenda Società Beneficiaria e le quote della Società Scissa determinato dal consiglio di amministrazione di Domus Roma in data 25 novembre 2019, descritto nel Progetto di Scissione ed illustrato nel Paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.

Regolamento OPC

Il regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni.

Situazione di Riferimento della Scissione

La situazione patrimoniale di Domus Roma al 31 luglio 2019 approvata dal consiglio di amministrazione di Domus Roma in data 25 novembre 2019, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile (come richiamato dall'art. 2506-*ter* del Codice Civile).

Società Partecipanti alla Scissione

Congiuntamente Domus Roma e la Società Beneficiaria.

TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.

UGI

Unione Generale Immobiliare S.r.l., con sede legale in Roma, Via Barberini n. 28, capitale sociale Euro 116.159,60, P.IVA, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma n. 08541001007, REA n. 1101207.

Vianini o Società

Vianini S.p.A., con sede legale in Roma, Via Montello n. 10, capitale sociale Euro 30.105.387,00, codice fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 03873920585, REA n. 461017, P. IVA 01252941008, società con azioni quotate sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

PREMESSA

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Vianini, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC (in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del medesimo Regolamento OPC), nonché ai sensi dell'art. 6.2, lett. a), della Procedura OPC (in linea con l'Allegato 2 della medesima Procedura OPC), al fine di illustrare l'operazione di Scissione della società Domus Roma, società indirettamente controllata da Vianini per il tramite di Domus Italia.

Come reso noto al mercato, in data 25 novembre 2019 il consiglio di amministrazione della Società ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, previo motivato parere favorevole reso all'unanimità dal Comitato Amministratori Indipendenti di Vianini. Sempre in data 25 novembre 2019, l'Operazione, unitamente al relativo Progetto di Scissione, è stata approvata dal consiglio di amministrazione di Domus Roma ai sensi e per gli effetti degli artt. 2501-ter e 2506-bis del Codice Civile.

L'Operazione si configura come un'operazione tra parti correlate. Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento OPC e dell'art. 3 della Procedura OPC, infatti, la Società Scissa e la Società Beneficiaria sono parti correlate rispetto a Vianini in quanto sia la Società Scissa che la Società Beneficiaria sono società sottoposte, insieme a Vianini, a comune controllo, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, di FGC, la quale (i) detiene indirettamente una partecipazione complessivamente pari all'80,307% del capitale sociale di Vianini, la quale controlla, indirettamente per il tramite di Domus Italia, la Società Scissa, e (ii) controlla, direttamente ed indirettamente, UGI e, pertanto, a decorrere dalla Data di Efficacia della Scissione controllerà, indirettamente per il tramite di UGI, la Società Beneficiaria una volta costituita.

L'Operazione si configura altresì quale operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto il rapporto tra il totale dell'attivo di Domus Roma e il totale dell'attivo consolidato di Vianini, risultante dalla relazione finanziaria di Vianini alla data del 30 giugno 2019, è superiore al 5%.

Pertanto, ai sensi dell'art. 8.1, comma 1, lett. b) del Regolamento OPC, nonché dell'art. 6 della Procedura OPC, il Comitato Amministratori Indipendenti è stato coinvolto nelle fasi delle trattative e della istruttoria relativa alla Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo. Il Comitato Amministratori Indipendenti ha quindi emesso, in data 20 novembre 2019, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse della Società e dei suoi azionisti al compimento della Operazione (il quale parere è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 2*, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC).

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Vianini a seguito delle deliberazioni assunte dal consiglio di amministrazione di Vianini in data 25 novembre 2019 ed è stato messo tempestivamente a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'art. 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di Vianini in Roma, Via Montello, n. 10, nonché sul sito internet della Società (www.vianinispa.com) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE".

Si segnala che Vianini ha esercitato la facoltà di derogare agli obblighi informativi di cui all'art. 70, comma 6 del Regolamento Emittenti, ai sensi dell'art. 70, comma 8, del Regolamento Emittenti. Con riferimento alla Scissione, non è dunque richiesta la predisposizione del documento informativo in conformità agli schemi di cui all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti.

1. AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

Alla data del presente Documento Informativo, FGC detiene indirettamente (come illustrato nel dettaglio nel Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo) una partecipazione complessivamente pari all'80,307% del capitale sociale di Vianini. FGC esercita quindi il controllo su Vianini ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF.

Vianini controlla, indirettamente per il tramite di Domus Italia (di cui Vianini è socio unico), la Società Scissa ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile in quanto Domus Italia detiene una partecipazione corrispondente al 55% del capitale sociale della Società Scissa.

Alla data del presente Documento Informativo, inoltre, FGC controlla, direttamente ed indirettamente, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile, UGI e, pertanto, controllerà, indirettamente per il tramite di UGI, la Società Beneficiaria una volta costituita. Alla data del presente Documento Informativo, UGI detiene una partecipazione corrispondente al 45% del capitale sociale della Società Scissa.

Alla data del presente Documento Informativo, il consiglio di amministrazione di Vianini è composto dai seguenti consiglieri: Elena De Simone (Presidente), Malwina Kozikowska, Lupo Rattazzi (indipendente), Luigi Rossetti (indipendente), Cristina Sgubin (indipendente), Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso e Marco Longo (indipendente). Il Comitato Amministratori Indipendenti è composto dai seguenti amministratori: Marco Longo (Presidente), Lupo Rattazzi, Luigi Rossetti e Cristina Sgubin.

In proposito, si osserva che:

- il Presidente Elena De Simone riveste anche la carica di consigliere delegato nei consigli di amministrazione di Domus Italia e della Società Scissa;
- il consigliere Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso riveste anche la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di Domus Italia e della Società Scissa, nonché di membro del consiglio di amministrazione di FGC e di Immobiliare Caltagirone S.p.A.

Alla data del presente Documento Informativo, UGI è amministrata dall'amministratore unico Azzurra Caltagirone, la quale ricopre anche la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di FGC e di Finanziaria Italia S.p.A., nonché quella di Vicepresidente del consiglio di amministrazione di Caltagirone S.p.A. e membro del consiglio di amministrazione di Immobiliare Caltagirone S.p.A.

In aggiunta a quanto precede, si segnala che:

- Anna Rita Cianca riveste la carica di amministratore unico della società Costedil S.r.l., nonché la carica di membro del consiglio di amministrazione di Finanziaria Italia S.p.A. e di Intermedia S.r.l.;
- Mario Delfini riveste la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di Vianini Lavori S.p.A., nonché la carica di membro del consiglio di amministrazione di FGC, Caltagirone S.p.A. e Immobiliare Caltagirone S.p.A. e di amministratore unico della società Capitolium S.r.l.;
- Patrizia Amoretti riveste la carica di sindaco effettivo di Vianini, Vianini Lavori S.p.A., nonché la carica di sindaco effettivo di Domus Italia e la carica di sindaco supplente in Caltagirone S.p.A.;
- Stefano Giannuli riveste la carica di sindaco effettivo di Domus Italia, Caltagirone S.p.A., la carica di sindaco unico di Capitolium S.r.l., nonché la carica di sindaco supplente di FGC, Finanziaria Italia S.p.A., di Vianini e di Vianini Lavori S.p.A.;
- Maria Assunta Coluccia riveste la carica di sindaco supplente di Domus Italia, UGI S.r.l., Vianini, Vianini Lavori S.p.A., Istituto Finanziario 2012 S.p.A. e di Immobiliare Caltagirone S.p.A., nonché la carica di sindaco effettivo di Caltagirone S.p.A., Finanziaria Italia 2005 S.p.A. e di Finanziaria Italia S.p.A.;
- Federico Malorni riveste la carica di Presidente del collegio sindacale di Finanziaria Italia 2005

S.p.A., la carica di sindaco effettivo di FGC, di Finanziaria Italia S.p.A., di Immobiliare Caltagirone S.p.A. ed di Istituto Finanziario 2012 S.p.A., nonché la carica di sindaco supplente di Domus Italia, Caltagirone S.p.A. e Vianini Lavori S.p.A.;

- Vincenzo Sportelli riveste la carica di Presidente del collegio sindacale di UGI, di FGC, di Finanziaria Italia S.p.A., di Istituto Finanziario 2012 S.p.A., e di Immobiliare Caltagirone S.p.A., nonché la carica di sindaco effettivo di Vianini Lavori S.p.A. e di sindaco supplente di Caltagirone S.p.A.;
- Cristiano Coscarella riveste la carica di sindaco effettivo di UGI, nonché la carica di sindaco supplente di FGC, di Istituto Finanziario 2012 S.p.A., di Finanziaria Italia 2005 S.p.A. e di Immobiliare Caltagirone S.p.A.;
- Antonio Orlando riveste la carica di amministratore unico di Compagnia Gestioni Immobiliari S.r.l., nonché di membro del consiglio di amministrazione di Domus Italia e Domus Roma;
- Antonio Staffa riveste la carica di Presidente del collegio sindacale di Domus Italia e Vianini Lavori S.p.A., nonché la carica di sindaco unico di Domus Roma;
- Edoardo Ialongo riveste la carica di sindaco effettivo di UGI, nonché la carica di sindaco supplente di Finanziaria Italia 2005 S.p.A.; e
- Carlamaria Melpignano riveste la carica di sindaco effettivo di FGC, Finanziaria Italia 2005 S.p.A., di Istituto Finanziario 2012 S.p.A. e di Immobiliare Caltagirone S.p.A., nonché quella di sindaco supplente di UGI e di Finanziaria Italia S.p.A.

Sul punto si segnala che, in applicazione di quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. DEM/10078683 del 24 settembre 2010 ⁽¹⁾ ed in deroga rispetto a quanto previsto dall'Allegato 1 del Regolamento OPC, Vianini ha tenuto conto di specifiche circostanze concrete sulle quali si fonda la conclusione che i sopra menzionati soggetti non possano qualificarsi "parti correlate" di Vianini medesima nel contesto dell'Operazione.

Fatto salvo quanto precede, non risultano ulteriori parti correlate di Vianini con riferimento all'Operazione, tra i quali componenti degli organi di amministrazione e di controllo e/o dirigenti di Vianini.

Si segnala altresì che, ad esito della Operazione, continueranno a sussistere taluni rapporti contrattuali e finanziari tra le Società Partecipanti alla Scissione ed altre società correlate rispetto a Vianini, come individuati negli allegati "D-2" ed "E-2" al Progetto di Scissione accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato I.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, a giudizio di Vianini, non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con parti correlate, né in generale rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di natura analoga.

Per una panoramica delle società qui richiamate si rinvia all'organigramma di cui al Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo.

⁽¹⁾ Secondo cui "con riferimento alla nozione di "parte correlata", l'Allegato n. 1 [del Regolamento OPC] ricorre a criteri generali: così come accade per la predisposizione dei documenti contabili periodici ai sensi dei principi contabili internazionali, l'applicazione concreta di questi criteri è rimessa alle società, le quali valutano in relazione alle specifiche circostanze del caso se un soggetto possa essere considerato come loro "parte correlata".

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione descritta nel Documento Informativo consiste nella Scissione parziale, non proporzionale ed asimmetrica ai sensi rispettivamente degli artt. 2506-*bis*, comma 4, e 2506, comma 2, secondo periodo, del Codice Civile, di Domus Roma in favore della Società Beneficiaria che sarà costituita in forma di società a responsabilità limitata ad esito e per effetto della Scissione.

Secondo quanto illustrato nel dettaglio nel Progetto di Scissione accluso al presente Documento Informativo *sub Allegato 1*, la Scissione comporterà l'assegnazione del Ramo Vendite in favore della Società Beneficiaria, mentre Domus Roma rimarrà titolare del distinto ed autonomo Ramo Locazioni.

In conseguenza della Scissione, secondo il Rapporto di Cambio e le altre indicazioni indicate di seguito e più nel dettaglio nel Progetto di Scissione:

- (i) il capitale sociale della Società Beneficiaria sarà detenuto per intero da UGI, attuale socio di minoranza di Domus Roma, in quanto titolare di una quota di partecipazione pari al 45% del capitale sociale di Domus Roma; e
- (ii) il capitale sociale di Domus Roma, sarà detenuto per intero da Domus Italia, attuale socio di maggioranza di Domus Roma, in quanto titolare di una quota di partecipazione pari al 55% del capitale sociale di Domus Roma.

A tale riguardo, si rappresenta che i soci della Società Scissa, Domus Italia e UGI, hanno comunicato prima d'ora all'organo amministrativo della Società Scissa la loro rispettiva rinuncia al diritto di far acquistare le proprie rispettive partecipazioni ai sensi dell'art. 2506-*bis*, quarto comma, del Codice Civile.

Si rende altresì noto che i soci della Società Scissa, Domus Italia e UGI, hanno rinunciato alla redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies*, ottavo comma, del Codice Civile, come applicabile alla Scissione in virtù del richiamo di cui all'art. 2506-*ter*, terzo comma, del Codice Civile, ed in data 4 ottobre 2019 hanno conferito mandato a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. per il rilascio della *fairness opinion* in ordine al Rapporto di Cambio nell'ambito della Scissione (cfr. Paragrafo 2.4 del presente Documento Informativo).

La Scissione si colloca nell'ambito di un più ampio processo di riorganizzazione del Gruppo Domus, nell'ambito del quale è stata già posta in essere, con effetti civilistici decorrenti dal giorno 24 luglio 2019, l'operazione di fusione per incorporazione c.d. inversa della società Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma, con lo scopo di semplificare la catena partecipativa del gruppo eliminando l'entità intermedia rappresentata da Domus Italia 2 S.r.l. (che deteneva esclusivamente la partecipazione nel capitale di Domus Roma).

Il Progetto di Scissione è stato redatto sulla base della situazione patrimoniale di Domus Roma al 31 luglio 2019 approvata dal consiglio di amministrazione di Domus Roma in data 25 novembre 2019, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile (come applicabile alla Operazione in virtù del richiamo di cui all'art. 2506-*ter* del Codice Civile) (la "**Situazione di Riferimento della Scissione**").

In data 25 novembre 2019, il consiglio di amministrazione della Società ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, previo motivato parere favorevole reso all'unanimità dal Comitato Amministratori Indipendenti di Vianini. L'Operazione, unitamente al relativo Progetto di Scissione, è stata approvata sempre in data 25 novembre 2019 dal consiglio di amministrazione di Domus Roma ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506-*bis* del Codice Civile.

Si segnala altresì che la Società Scissa ha ottenuto il consenso alla Operazione di taluni creditori anteriori all'iscrizione del Progetto di Scissione presso il registro delle imprese ed – entro la stipula dell'Atto di Scissione - provvederà al pagamento di altri creditori ed alla contestuale costituzione di un deposito bancario a garanzia per tutti i rimanenti creditori anteriori all'iscrizione del Progetto di Scissione presso il registro delle imprese, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2503, come applicabile alla

Operazione in virtù del richiamo di cui all'art. 2506-ter del Codice Civile. Si segnala altresì che in data 27 novembre 2019 Banca IMI S.p.A. ha concesso il consenso (c.d. *waiver*) alla esecuzione della Scissione come richiesto ai sensi del Contratto di Finanziamento.

Ove occorrer possa, si segnala che, ai sensi dell'art. 2506-*quater*, comma 3, del codice civile, a decorrere dalla Data di Efficacia della Scissione, la Società Scissa e la Società Beneficiaria saranno solidalmente responsabili – nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad esse assegnato o rimasto – per i debiti esistenti alla data della Scissione non soddisfatti dalla società cui fanno carico.

2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

La Scissione si configura quale operazione tra parti correlate, in quanto ai sensi dell'art. 3 del Regolamento OPC e dell'art. 3 della Procedura OPC, Domus Roma e la Società Beneficiaria sono "parti correlate" rispetto a Vianini. Tale rapporto di correlazione deriva dalla circostanza per cui sia Domus Roma che la Società Beneficiaria sono sottoposte, insieme a Vianini, a comune controllo, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF, di FGC, la quale, alla data del presente Documento Informativo:

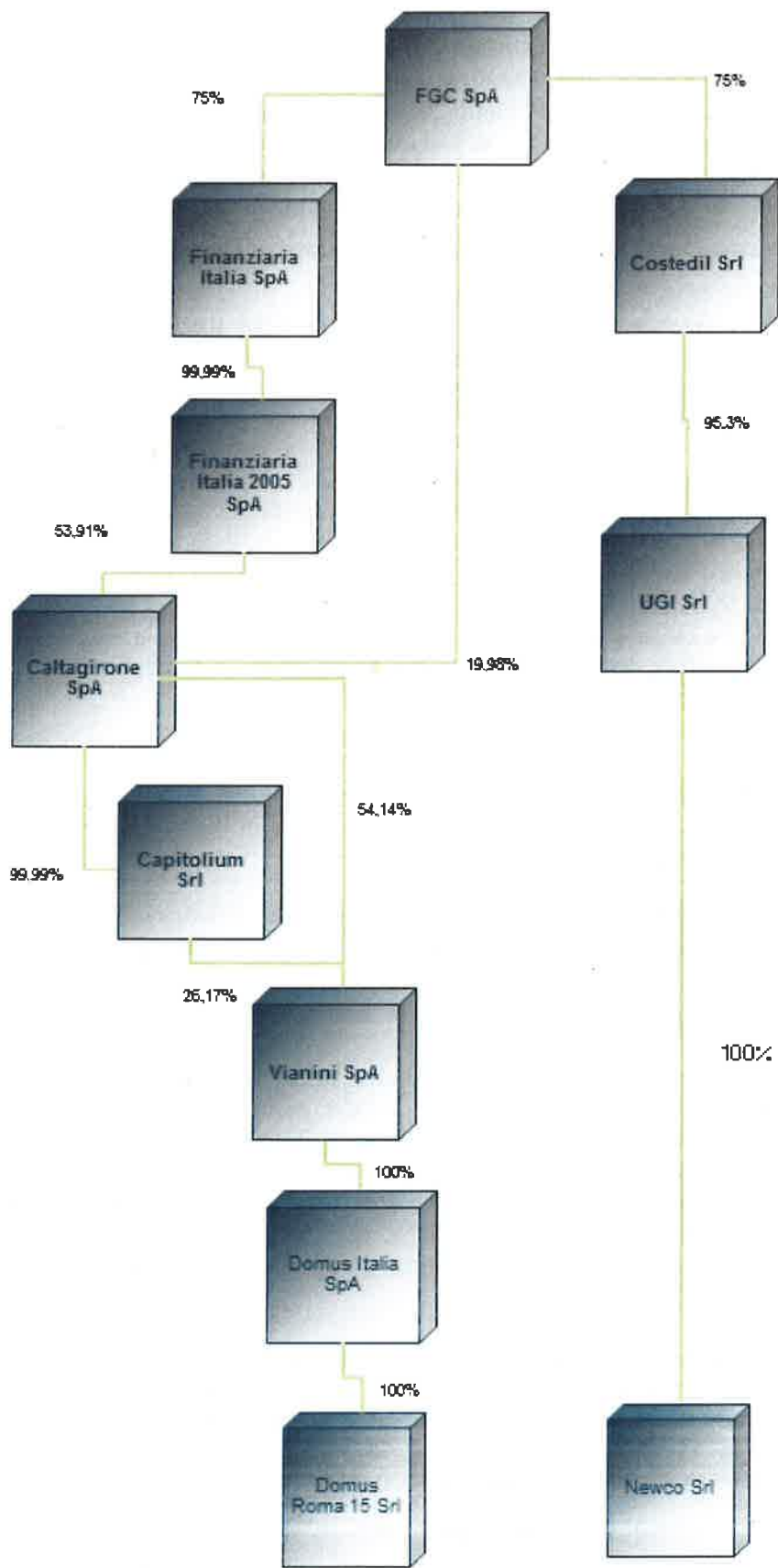
- (i) controlla indirettamente, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF ⁽²⁾, Vianini, la quale, a sua volta controlla, indirettamente per il tramite di Domus Italia, la Società Scissa; e
- (ii) controlla, direttamente ed indirettamente, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile ⁽³⁾, UGI, la quale, alla Data di Efficacia della Scissione, controllerà in via esclusiva la Società Beneficiaria una volta costituita.

Ai fini di maggiore chiarezza sui rapporti tra le società coinvolte nell'Operazione, si riporta di seguito un grafico che mostra, in maniera semplificata, la struttura del gruppo a seguito dell'Operazione:

[grafico segue nella pagina successiva]

⁽²⁾ Tale controllo deriva dalla circostanza per la quale FGC detiene il 75% del capitale di Finanziaria Italia S.p.A., che, a sua volta, detiene il 99,99% del capitale di Finanziaria Italia 2005 S.p.A., la quale detiene il 53,91% della società quotata Caltagirone S.p.A., che, a sua volta, controlla, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e 93 del TUF, Vianini detenendone il 54,14% del capitale sociale. In aggiunta, si segnala che la medesima FGC detiene tramite la Caltagirone S.p.A. il 100% della Capitolium S.r.l., che, a sua volta, detiene il 26,166% del capitale sociale di Vianini.

⁽³⁾ Tale controllo deriva dalla circostanza per la quale FGC detiene il 75% del capitale di Costedil S.r.l., la quale controlla, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile, UGI, detenendone il 95,3% del capitale sociale. Per completezza si segnala che FGC detiene il 3,53% del capitale sociale di UGI.



colt

2.3. Motivazioni e convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione oggetto del presente Documento Informativo si colloca nel contesto di un più ampio processo di riorganizzazione del Gruppo Domus, nell'ambito del quale è stata già posta in essere, con effetti civilistici decorrenti dal giorno 24 luglio 2019, l'operazione di fusione per incorporazione c.d. inversa della società Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma, con lo scopo di semplificare la catena partecipativa del gruppo eliminando l'entità intermedia rappresentata da Domus Italia 2 S.r.l. (che deteneva esclusivamente la partecipazione nel capitale di Domus Roma).

Le principali motivazioni economiche sottostanti alla decisione di procedere con la Scissione sono le seguenti:

- (i) efficientare e valorizzare le due distinte tipologie di attività corrispondenti ai richiamati rami d'azienda attraverso la loro separazione in due veicoli societari specializzati e la loro migliore collocazione all'interno della rispettiva compagine di riferimento, di modo che il Ramo Locazioni sia mantenuto in capo a Domus Roma ed il Ramo Vendite sia assegnato a NewCo;
- (ii) ridurre la concentrazione del portafoglio immobiliare in alcune aree urbane. Il portafoglio immobiliare di titolarità di Domus Roma è costituito da edifici cielo terra e da porzioni di immobili prevalentemente destinati ad uso residenziale, nonché da un'area edificabile destinata a prevalente uso residenziale di circa 1800 mq. Le unità immobiliari di titolarità di Domus Roma, tutte di recente costruzione (gli edifici sono stati ultimati tra il 2016 e il 2018), sono di dimensioni comprese tra i 35 e i 90 mq. L'Operazione consentirebbe di migliorare la distribuzione per aree del portafoglio immobiliare destinato alla locazione e concentrare, ai fini dell'efficientamento, le aree del portafoglio immobiliare destinato alla vendita.

2.4. Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio e valutazioni circa la sua congruità

2.4.1. Il Rapporto di Cambio

Il Rapporto di Cambio relativo alla Operazione è stato determinato dal consiglio di amministrazione di Domus Roma nella misura di n. 1 quota della costituenda Società Beneficiaria per ogni 1,35 quote della Società Scissa.

Pertanto, in virtù del predetto Rapporto di Cambio:

- (i) al socio UGI, titolare alla data odierna di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente ad un valore nominale di Euro 13.500 (pari al 45% del capitale sociale di Domus Roma di Euro 30.000), sarà attribuita, in cambio della predetta partecipazione, una quota di partecipazione corrispondente all'intero capitale sociale di NewCo pari ad un valore nominale di Euro 10.000. Pertanto, per effetto della Scissione al socio UGI verrà assegnata una quota di partecipazione in NewCo di valore nominale pari ad Euro 10.000 a fronte della quota di partecipazione detenuta alla data odierna in Domus Roma di valore nominale pari ad Euro 13.500;
- (ii) al socio Domus Italia, titolare alla data odierna di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente ad un valore nominale di Euro 16.500 (pari al 55% del capitale sociale di Domus Roma di Euro 30.000), sarà attribuita la restante quota di partecipazione pari ad un valore nominale di Euro 13.500, attualmente di proprietà di UGI. Pertanto, per effetto della Scissione Domus Italia sarà titolare dell'intero capitale sociale di Domus Roma.

2.4.2. Modalità di determinazione del Rapporto di Cambio

Alla Data di Efficacia della Scissione, in virtù del Rapporto di Cambio individuato nel Progetto di Scissione, si prevede che:

- (i) l'intero capitale sociale della Società Scissa rimarrà nella sola titolarità di Domus Italia, e

(ii) l'intero capitale sociale della Società Beneficiaria sarà detenuto da UGI.

Come anticipato, il consiglio di amministrazione di Domus Roma ha determinato il Rapporto di Cambio nella seguente misura: (i) al socio UGI, titolare alla data odierna di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente ad un valore nominale di Euro 13.500 (pari al 45% del capitale sociale di Domus Roma di Euro 30.000), sarà attribuita, in cambio della predetta partecipazione, una quota di partecipazione corrispondente all'intero capitale sociale di NewCo pari ad Euro 10.000. Pertanto, ad esito della Scissione al socio UGI verrà assegnata una quota di partecipazione in NewCo di valore nominale pari ad euro 10.000 a fronte della quota di partecipazione detenuta alla data odierna in Domus Roma di valore nominale pari ad Euro 13.500; (ii) al socio Domus Italia, titolare alla data odierna di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente ad un valore nominale di Euro 16.500 (pari al 55% del capitale sociale di Domus Roma di nominali Euro 30.000), sarà attribuita la restante quota di partecipazione pari ad un valore nominale di Euro 13.500, attualmente di proprietà di UGI. Pertanto, ad esito della Scissione Domus Italia sarà titolare dell'intero capitale sociale di Domus Roma, come meglio specificato nel Progetto di Scissione. Non è previsto alcun conguaglio in denaro.

A tale riguardo, si precisa che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies*, comma 8, del Codice Civile (applicabile alla Operazione in virtù del richiamo di cui all'art. 2506-*ter*, comma 3, del Codice Civile), i soci della Società Scissa hanno rinunciato all'unanimità – con lettere custodite agli atti della stessa Società Scissa – alla redazione della relazione sulla congruità del Rapporto di Cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile. Contestualmente, a supporto delle valutazioni in merito alla congruità del Rapporto di Cambio, in data 4 ottobre 2019 gli organi amministrativi di Domus Italia, previa delibera adottata in data 30 settembre 2019, e di UGI, nella persona dell'Amministratore Unico, hanno conferito mandato a PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (l'“**Advisor**”), quale *advisor* indipendente, per la predisposizione di un parere di congruità sul Rapporto di Cambio (di seguito anche “**Fairness Opinion**”, allegata al presente Documento Informativo *sub Allegato 3* ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC). La *Fairness Opinion* con la quale l'Advisor ha ritenuto congruo il Rapporto di Cambio, è stata rilasciata ai soci di Domus Roma in data 25 novembre 2019.

Dopo avere preso atto della documentazione predisposta dall'organo amministrativo di Domus Roma con riferimento alla Scissione, (i) in data 25 novembre 2019 il consiglio di amministrazione della Società ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC, previo motivato parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti sull'interesse della Società e della società controllata Domus Roma, nonché sulla convenienza e correttezza procedimentale e sostanziale della Operazione (per cui si rinvia al Paragrafo 2.8 del presente Documento Informativo). Sempre in data 25 novembre 2019, il consiglio di amministrazione della Società Scissa ha approvato il Rapporto di Cambio ai sensi e per gli effetti dell'art. 2506-*bis* del Codice Civile.

Il Rapporto di Cambio è stato determinato sulla base della Situazione di Riferimento della Scissione, nonché sulla base della valutazione del portafoglio immobiliare oggetto delle perizie effettuate da Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e di Ricerche, su incarico di Domus Roma, applicando criteri omogenei (di seguito anche le “**Perizie**”, allegate al presente Documento Informativo *sub Allegato 4*).

Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e di Ricerche, per la stima del valore di mercato del portafoglio immobiliare di proprietà di Domus Roma, ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, Sezione II, paragrafo 2.5 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato con provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (come modificato dal provvedimento del 23 dicembre 2016), riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da fondi immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche o giuridiche. In particolare, ai fini delle Perizie la stima degli immobili è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. I valori unitari attribuiti alle unità immobiliari sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo. La suddetta metodologia è stata utilizzata per la valutazione dell'intero portafoglio

immobiliare ad eccezione dell'area edificabile sita a Roma, in Via delle Vigne, la cui valutazione è stata fatta con la metodologia propria di dette aree ovvero quella dell'incidenza percentuale.

Il dato aggregato di detta valutazione è di seguito riportato:

ZONA	COMPARTO	EDIFICIO	N. appartamenti	N. Pertinenze	VALORE DI PERIZIA
Talenti	Z13/A	A1	98	71	24.390.000
Talenti	Z13/A	B1	10	12	3.100.000
Talenti	Z13/A	B2	10	8	3.000.000
Talenti	Z13/A	A2	41	31	10.500.000
De Chirico		A1	91	33	15.960.000
De Chirico		B1	60	58	13.000.000
De Chirico		A2	91	44	16.300.000
De Chirico		B3	60	54	12.000.000
De Chirico		B2	18	12	3.600.000
Lunghezza	G3	Ville	46	46	35.800.000
Lunghezza	G4	A1	32	40	
Lunghezza	G4	A2	32	40	
Lunghezza	G4	A3	32	40	
Lunghezza	G4	B	52	70	
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A1	120	107	27.460.000
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A2	120	115	27.510.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A1	85	68	21.200.000
Eur - Tor Pagnotta	Z8	A3	9	8	2.000.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A2	116	103	28.900.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A3	116	138	31.500.000
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A3	120	121	28.150.000
Via delle Vigne			-	-	1.000.000
TOTALE			1.359	1.219	305.370.000

2.4.3. *Advisor finanziario coinvolto nell'Operazione, criteri di designazione e rapporti in essere con le Società Partecipanti alla Scissione*

Ai fini delle valutazioni in merito alla congruità del Rapporto di Cambio, in data 4 ottobre 2019 i soci della Società Scissa hanno conferito mandato all'Advisor, che è stato individuato in ragione dei suoi requisiti di comprovata capacità, professionalità ed esperienza in questo genere di operazioni, idonei allo svolgimento dell'incarico e a supportare le Società Partecipanti alla Scissione nelle determinazioni relative alla valutazioni della congruità del Rapporto di Cambio.

L'Advisor si è impegnato ad applicare presidi organizzativi idonei a garantire la riservatezza delle informazioni e ad identificare, monitorare, e gestire potenziali conflitti di interesse.

Inoltre, l'Advisor ha rappresentato che (i) non sussistono relazioni economiche, patrimoniali e finanziarie (a) con Vianini, (b) con i soggetti che la controllano, né con alcuna delle società controllate o soggette a comune controllo con Vianini, nonché (c) con gli amministratori delle società di cui ai punti (a) e (b) che possano pregiudicare l'indipendenza e l'autonomia di giudizio e (ii) non sussistono situazioni che facciano venire meno l'indipendenza dell'Advisor ai sensi della disciplina sulle operazioni con parti correlate di cui al Regolamento OPC o diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione alla attività dell'Advisor nell'ambito della Operazione.

L'Advisor ha rilasciato la *Fairness Opinion* ai soci di Domus Roma in data 25 novembre 2019, confermando la congruità del Rapporto di Cambio.

2.5. **Illustrazione degli effetti patrimoniali e finanziari dell'Operazione**

La Scissione avrà effetti civilistici, contabili e fiscali, a decorrere dalla data di iscrizione dell'Atto di Scissione presso il Registro delle Imprese di Roma, in cui verrà iscritta le Società Beneficiaria ai sensi dell'art. 2506-*quater* del Codice Civile ("**Data di Efficacia**"). Pertanto a partire da tale Data di Efficacia le operazioni relative al Ramo Vendite assegnato alla Società Beneficiaria per effetto della Scissione verranno imputate nelle scritture contabili della medesima.

Come evidenziato nella Situazione di Riferimento della Scissione (allegata al Progetto di Scissione), il patrimonio netto di Domus Roma alla data del 31 luglio 2019 è pari a Euro 133.834.310, di cui Euro 30.000 corrispondenti al capitale sociale.

Per effetto della Operazione:

- Domus Roma manterrà elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Locazioni) pari ad un patrimonio netto a valori contabili di Euro 81.697.983 (a valori correnti pari ad Euro 82.347.447);
- a NewCo saranno assegnati elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Vendite) pari ad un patrimonio netto a valori contabili di Euro 52.136.327 (a valori correnti pari ad Euro 67.375.184).

Gli effetti patrimoniali in capo a Domus Roma conseguenti alla Operazione consisteranno, quindi, in una riduzione del patrimonio netto contabile pari ad Euro 52.136.327, come di seguito dettagliata:

- riduzione del patrimonio immobiliare pari ad Euro 106.941.097;
- riduzione di crediti per imposte anticipate pari ad Euro 740.516;
- riduzione dell'indebitamento pari a complessivi Euro 55.545.287, di cui Euro 30.391.287 verso istituti di credito finanziatori ed Euro 25.154.000 verso Istituto Finanziario 2012 S.p.A., società correlata a Vianini.

La riduzione del patrimonio netto di Domus Roma a valori correnti sarà pari ad Euro 67.375.184 rispetto al valore complessivo dello stesso precedentemente alla Operazione di Euro 149.722.631.

La differenza tra il valore contabile del patrimonio netto rispetto al corrispondente valore corrente è riconducibile ai maggiori valori imputati al patrimonio immobiliare in base alle Perizie rispetto ai corrispondenti valori contabili. In particolare, il patrimonio immobiliare che verrà assegnato a NewCo presenta un valore risultante dalle Perizie pari ad Euro 128.350.000; mentre, il patrimonio immobiliare che rimarrà in capo a Domus Roma presenta un valore risultante dalle Perizie pari ad Euro 177.020.000.

Gli effetti patrimoniali nel bilancio consolidato della Società conseguenti alla Operazione consisteranno nella eliminazione della quota di patrimonio netto di pertinenza di UGI per un valore pari ad Euro 60.255.000 e il contestuale incremento del patrimonio netto riferibile al Gruppo Vianini per un valore pari ad Euro 8.118.673, pari alla differenza tra il patrimonio netto di pertinenza di UGI al 30 giugno 2019 e il patrimonio netto attribuito a NewCo a valori contabili (Euro 52.136.327). Tale incremento è connesso alla determinazione del Rapporto di Cambio sulla base della valutazione del portafoglio immobiliare a valori correnti risultante dalle Perizie.

L'Operazione si configura altresì quale operazione tra parti correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto il rapporto tra il totale dell'attivo di Domus Roma e il totale dell'attivo consolidato di Vianini, risultante dalla relazione finanziaria di Vianini alla data del 30 giugno 2019, è superiore al 5%.

2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Vianini e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e di controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate

Nella Scissione non sono coinvolti, quali parti correlate di Vianini, componenti del consiglio di amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali o dirigenti di Vianini e/o Domus

Roma.

2.8. Descrizione della procedura di approvazione dell'Operazione

Il Comitato Amministratori Indipendenti, tempestivamente informato della prospettata Operazione, ha avviato prontamente le attività propedeutiche all'esame della Scissione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo ed adeguato circa i termini e le condizioni della prospettata Operazione, che ha consentito allo stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere in relazione alla Scissione. Il flusso informativo ha avuto ad oggetto, tra l'altro, i principali termini e condizioni della Operazione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima, nonché gli eventuali profili di rischio per Vianini e le sue controllate.

In tale contesto, il Comitato Amministratori Indipendenti ha esercitato il diritto di richiedere informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* coinvolto nella Operazione.

In particolare, il Comitato Amministratori Indipendenti, dopo aver esaminato l'iniziale informativa preliminare messa a disposizione, per il tramite del Presidente del consiglio di amministrazione con riferimento alla Operazione, ha: (i) in data 29 ottobre 2019, effettuato un primo esame della Operazione; e (ii) in data 30 ottobre 2019, formulato una prima richiesta ulteriori informazioni e chiarimenti al Presidente del consiglio di amministrazione. Successivamente, dopo aver analizzato il supplemento informativo richiesto (ottenuto in data 5 novembre 2019) e contenente tra l'altro la bozza di *Fairness Opinion* rilasciata dall'Advisor, il Comitato Amministratori Indipendenti ha: (i) in data 6 novembre 2019, effettuato un secondo esame dell'Operazione; (ii) in data 11 novembre 2019, formulato una seconda richiesta di ulteriori informazioni e chiarimenti al Presidente del consiglio di amministrazione; analizzato gli ulteriori chiarimenti ricevuti.

Al termine di tali verifiche, il Comitato Amministratori Indipendenti, in data 20 novembre 2019, ha espresso all'unanimità il proprio parere motivato favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse della Società e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione. Il parere del Comitato Amministratori Indipendenti è accluso al presente Documento Informativo *sub Allegato 2*, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC. A supporto delle proprie valutazioni, il Comitato Amministratori Indipendenti si è avvalso del parere di un professionista indipendente.

Successivamente, in data 25 novembre 2019 il consiglio di amministrazione della Società, preso atto del predetto motivato parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti, ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC. In particolare, alla suddetta riunione del consiglio di amministrazione di Vianini hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri presenti e votanti: Elena De Simone (Presidente), Malwina Kozikowska, Lupo Rattazzi (indipendente), Luigi Rossetti (indipendente), Cristina Sgubin (indipendente), Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso e Marco Longo (indipendente).

Sempre in data 25 novembre 2019 il consiglio di amministrazione di Domus Roma preso atto della *Fairness Opinion* dell'Advisor, ha approvato l'Operazione, ivi incluso il Progetto di Scissione e la Situazione di Riferimento della Scissione, ai sensi ai sensi e per gli effetti rispettivamente dell'art. 2506-*bis* e dell'art. 2501-*quater* del Codice Civile (come richiamato dall'art. 2506-*ter* del Codice Civile). In particolare, alla suddetta riunione del consiglio di amministrazione di Domus Roma hanno espresso voto favorevole tutti i consiglieri presenti e votanti: Massimiliano Capece Minutolo del Sasso (Presidente), Elena De Simone e Antonio Orlando.

2.9. Rilevanza dell'Operazione per via del cumulo di cui all'art. 5, comma 2, del Regolamento OPC

La rilevanza dell'Operazione sussiste in via autonoma e non deriva dal cumulo con altre operazioni.

ALLEGATI

- Allegato 1: Progetto di Scissione e relativi allegati.
- Allegato 2: Parere del Comitato Amministratori Indipendenti.
- Allegato 3: *Fairness Opinion* dell'Advisor.
- Allegato 4: Perizie.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Avv. Elena De Simone


**PROGETTO DI SCISSIONE PARZIALE
NON PROPORZIONALE E ASIMMETRICA**

DI

DOMUS ROMA 15 S.R.L.

CON COSTITUZIONE DI UNA NUOVA SOCIETÀ A RESPONSABILITÀ LIMITATA

redatto ai sensi degli artt. 2506-*bis* e 2506, comma 2, del codice civile

Il Consiglio di Amministrazione di Domus Roma 15 S.r.l. (di seguito anche “**Domus Roma**” o “**Società Scissa**”) ha redatto, ai sensi degli artt. 2506-*bis* e 2506, comma 2, secondo periodo, del codice civile, il presente progetto di scissione (di seguito, “**Progetto di Scissione**”) al fine di illustrare l’operazione di scissione parziale di Domus Roma mediante assegnazione di parte del proprio patrimonio in favore di una società beneficiaria di nuova costituzione, in forma di società a responsabilità limitata, che verrà denominata Immobili Residenziali s.r.l.; alla Società Scissa rimarrà quella parte del patrimonio descritto nel dettaglio di seguito che non verrà assegnato alla predetta società beneficiaria (di seguito anche “**Società Beneficiaria**”).

A tal fine, si premette che attualmente le attività e, conseguentemente, i rapporti giuridici di Domus Roma sono sostanzialmente riconducibili a due distinte tipologie ascrivibili a corrispondenti rami di azienda autonomi e distinti tra loro, denominati convenzionalmente “**Ramo Vendite**” e “**Ramo Locazioni**”.

La scissione (di seguito “**Scissione**”) si colloca nell’ambito di un più ampio processo di riorganizzazione societaria del gruppo Domus ed è motivata, *inter alia*, dall’esigenza di rendere più efficiente la struttura societaria del gruppo Domus, dalla necessità di mantenere in portafoglio le attività connesse alla locazione, nonché dall’esigenza di efficientare e valorizzare le suddette tipologie di attività, costituenti veri e propri rami di azienda della Società Scissa, affinché il Ramo Vendite possa essere assegnato per effetto della Scissione alla costituenda Società Beneficiaria, mantenendo in capo a Domus Roma la titolarità del Ramo Locazioni. L’operazione consente, inoltre, di ridurre la concentrazione degli immobili in talune aree.



La Scissione sarà non proporzionale e asimmetrica ai sensi rispettivamente degli artt. 2506-*bis*, comma 4, e 2506, comma 2, secondo periodo, del codice civile; in particolare, in conseguenza della Scissione:

- (i) il capitale sociale della costituenda Società Beneficiaria sarà detenuto per intero dalla società Unione Generale Immobiliare S.r.l., attuale socio di minoranza di Domus Roma titolare di una quota di partecipazione pari al 45% del capitale sociale di Domus Roma (di seguito anche “UGI”); e
- (ii) il capitale sociale di Domus Roma, che rimarrà invariato, sarà per l’effetto detenuto per intero da Domus Italia S.p.A., attuale socio di maggioranza di Domus Roma titolare di una quota di partecipazione pari al 55% del capitale sociale di Domus Roma (di seguito anche “Domus Italia”);

il tutto secondo i rapporti di cambio e le altre indicazioni di dettaglio indicate nel prosieguo del Progetto di Scissione.

In relazione a quanto sopra, Domus Italia ed UGI, quali soci della Società Scissa, hanno già comunicato agli amministratori della Società Scissa il loro preventivo assenso alla distribuzione non proporzionale ed asimmetrica del capitale sia di quest’ultima che della Società Beneficiaria ai sensi rispettivamente dell’art. 2506, secondo comma, secondo periodo, e dell’art. 2506-*bis*, quarto comma, del codice civile, nonché la loro espressa rinuncia al diritto di far acquistare le proprie partecipazioni ai sensi dell’art. 2506-*bis*, quarto comma, del codice civile e, dunque, il loro espresso esonero alla determinazione del corrispettivo previsto nell’ultima norma citata; il tutto come risulta dai documenti che sono depositati agli atti sociali. Pertanto nel Progetto di Scissione non sono presenti le indicazioni di cui all’art. 2506-*bis*, quarto comma, del codice civile.

Tenuto conto di quanto sopra, vengono di seguito illustrate le modalità ed i termini della Scissione ai sensi degli artt. 2506 e ss. del codice civile.

..*.*.*

1. SOCIETÀ PARTECIPANTI ALLA SCISSIONE

1.1. Società Scissa



“Domus Roma 15 S.r.l.”, con sede legale in Roma, Via di San Nicola da Tolentino 18, capitale sociale Euro 30.000,00 interamente sottoscritto e versato, numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma, codice fiscale e partita IVA n. 10735331000, REA n. RM – 1253106, PEC beta.immobiliare@legalmail.it.

1.2. Società Beneficiaria costituenda

- “Immobili Residenziali s.r.l., che avrà sede in Roma e capitale sociale Euro 10.000,00.

2. ATTO COSTITUTIVO E STATUTO DELLA SOCIETÀ SCISSA E DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA

Lo statuto della Società Scissa, che rimarrà invariato anche a seguito della Scissione, è allegato al Progetto di Scissione sotto la lettera “A”.

In conseguenza della Scissione sarà costituita la Società Beneficiaria che adotterà lo statuto qui allegato sotto la lettera “B”.

Al riguardo si precisa che i nominativi dei componenti dell’organo amministrativo e di controllo verranno indicati in sede di atto di Scissione.

3. DESCRIZIONE DEGLI ELEMENTI PATRIMONIALI DA ASSEGNARE ALLA SOCIETÀ BENEFICIARIA

Il Progetto di Scissione è stato redatto sulla base della situazione patrimoniale di Domus Roma al 31 luglio 2019, che si allega al presente Progetto di Scissione sotto la lettera “C” (la “Situazione Patrimoniale di Scissione”).

Come evidenziato nella Situazione Patrimoniale di Scissione di Domus Roma, il patrimonio netto di Domus Roma è pari ad Euro 133.834.310, di cui Euro 30.000,00 di capitale sociale.

La Scissione prevede che alla Data di Efficacia (come di seguito definita):

- 1) alla Società Scissa rimangano elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Locazioni) pari ad un patrimonio netto di Euro 81.697.983, di cui Euro 30.000,00 di capitale sociale, come meglio di seguito specificato (conseguentemente la Società Scissa non ridurrà il proprio capitale sociale);



- 2) alla Società Beneficiaria vengano assegnati elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Vendite) pari ad un patrimonio netto di Euro 52.136.327, che verrà registrato nelle scritture contabili della stessa per Euro 10.000,00 quale capitale sociale e per il residuo importo di Euro 52.126.327 quali riserve come meglio di seguito specificato.

La Scissione, con riferimento alla data del 31 luglio 2019 (data della Situazione Patrimoniale di Scissione di Domus Roma), determinerà quanto segue:

- A. il patrimonio netto residuo di Domus Roma ammonterà ad Euro 81.697.983; la riduzione del patrimonio netto di Domus Roma in ragione dell'assegnazioni patrimoniali a favore della Società Beneficiaria sarà imputata come segue:

- Rimanenze Euro 106.941.097;
- Crediti per imposte anticipate Euro 740.516;
- Debiti verso Banche Euro 30.391.287;
- Debiti verso altri finanziatori Euro 25.154.000;

La Società Scissa non ridurrà il proprio capitale sociale, mentre ridurrà la riserva legale e le altre riserve per complessivi euro 52.136.327;

- B. il patrimonio netto che verrà assegnato alla Società Beneficiaria sarà pari al valore contabile netto degli elementi patrimoniali attivi e passivi oggetto di assegnazione per il complessivo importo di Euro 52.136.327 e sarà imputato come segue:

- (i) Euro 10.000 a capitale sociale;
- (ii) Euro 2.337 a riserva legale;
- (iii) Euro 46.725.364 a riserva da soprapprezzo delle azioni
- (iv) Euro 5.113.648 a utili (perdite) portati a nuovo
- (v) Euro 284.978 a utile (perdita) dell'esercizio.



La Scissione verrà effettuata a valori contabili; pertanto, la Società Beneficiaria provvederà ad imputare nelle proprie scritture contabili le suddette voci di patrimonio assegnate al valore contabile.

Per effetto della Scissione i rami di azienda della Società Scissa avranno la seguente destinazione:

A. Società Beneficiaria

Alla costituenda Società Beneficiaria verrà assegnato il Ramo Vendite ovvero l'attività di costruzione e vendita, oggi dedicato prevalentemente allo svolgimento delle attività finalizzate alla vendita delle unità immobiliari, nonché tutti gli obblighi, i diritti, i rapporti, i negozi giuridici, i beni, le attività, le passività e quant'altro ad esso afferente.

Più in particolare detto Ramo Vendite - nella cui titolarità, ad esito della Scissione, subentrerà esclusivamente la Società Beneficiaria - è costituito dai seguenti elementi patrimoniali e rapporti giuridici, indicati nei documenti ed elenchi di cui appresso:

- schede descrittive degli immobili siti in Roma, località Tor Pagnotta e Bufalotta, che si allegano unitariamente sotto la lettera "D1";
- elenco dei principali contratti infragrupo, che si allega sotto la lettera "D2";
- elenco di altri contratti passivi, che si allega sotto la lettera "D3";
- elenco delle ipoteche, che si allega sotto la lettera "D4";
- elenco delle assicurazioni, che si allega sotto la lettera "D5"; e
- elenco dei finanziamenti, che si allega sotto la lettera "D6".

Tutto quanto sopra con la precisazione che eventuali inesattezze, errori od omissioni contenuti negli elenchi come sopra allegati non devono essere considerati come esclusioni, intendendosi assegnare alla Società Beneficiaria l'intero Ramo Vendite, ivi comprese le sue evoluzioni dipendenti dalla dinamica aziendale fino alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) della Scissione.

B. Società Scissa Domus Roma



Per effetto di quanto precede rimarrà in capo alla Società Scissa il Ramo Locazioni dedicato prevalentemente allo svolgimento delle attività finalizzate alla locazione delle unità immobiliari e alla gestione dei relativi rapporti contrattuali, nonché allo sviluppo dei connessi progetti immobiliari; di detto ramo di azienda fanno parte tutti gli obblighi, i diritti, i rapporti, i negozi giuridici, i beni, le attività, le passività e quant'altro ad esso afferente. In capo alla Società Scissa, per ragioni di efficientamento nella gestione, rimarranno, inoltre, n. 18 appartamenti destinati alla vendita, che fanno parte del complesso immobiliare denominato "De Chirico" costituito da 320 appartamenti (oltre pertinenze) destinati per la quasi totalità alla locazione (i.e., n. 302 appartamenti).

Più in particolare detto ramo di azienda - di cui, ad esito della Scissione, rimarrà titolare esclusivamente la Società Scissa - è costituito dai seguenti elementi patrimoniali e rapporti giuridici, indicati nei documenti ed elenchi di cui appresso:

- elenco dei contratti di locazione, godimento e servizi integrati attivi, che si allega sotto la lettera "E1";
- elenco dei principali contratti infragruppo, che si allega sotto la lettera "E2";
- elenco dei conti correnti bancari, postali e di corrispondenza, che si allega sotto la lettera "E3";
- elenco di altri contratti passivi, che si allega sotto la lettera "E4";
- elenco delle ipoteche, che si allega sotto la lettera "E5";
- elenco delle assicurazioni, che si allega sotto la lettera "E6";
- elenco dei finanziamenti, che si allega sotto la lettera "E7"; e
- elenco del personale, che si allega sotto la lettera "E8".

Per gli elementi patrimoniali oggetto di assegnazione e non evidenziati negli elenchi di cui sopra si fa riferimento alla Situazione Patrimoniale di Scissione, nella quale essi sono ripartiti in due diverse colonne con la specifica destinazione.

Inoltre si precisa quanto segue.



- A) Gli elementi patrimoniali costituenti le attività e le passività oggetto di assegnazione saranno quelli effettivamente esistenti alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue), tenuto quindi conto anche delle variazioni che interverranno tra la data del 1° agosto 2019 e la Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue), fermo restando quanto *infra* previsto in relazione al “Risultato di Periodo” (come di seguito definito).
- B) Saranno oggetto di assegnazione alla Società Beneficiaria, ancorché non analiticamente individuati ovvero ancorché sorti successivamente al 31 luglio 2019, tutti (i) i contratti da cui derivano diritti e obblighi specificamente attinenti la componente patrimoniale del Ramo Vendite, nonché (ii) tutti i rapporti giuridici attivi e passivi, i debiti e i crediti, le attrezzature, gli impianti, gli arredi e gli altri beni mobili costituenti la completa dotazione del Ramo Vendite e (iii) tutte le autorizzazioni, permessi, nulla osta e simili, eventualmente necessari per l’esercizio delle attività afferenti a quanto assegnato.

Pertanto, la destinazione di specifici elementi patrimoniali pur non specificamente indicati sarà valutata con riferimento all’inerenza al ramo di azienda di appartenenza, tenuto conto degli elenchi da *sub* “D1” a *sub* “D6” e da *sub* “E1” a *sub* “E8”.

- C) Successivamente alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) la Società Scissa e la Società Beneficiaria compiranno ogni e qualsiasi azione necessaria od utile al fine di consentire alla Società Beneficiaria di succedere alla Società Scissa nei rapporti giuridici di pertinenza del Ramo Vendite, anche mediante la redazione di atti ricognitivi degli effetti della Scissione con riguardo ai beni e rapporti oggetto dell’assegnazione ed alla successiva gestione.

Resta nondimeno stabilito che - nell’ipotesi di elementi patrimoniali o rapporti giuridici della Società Scissa che, nonostante la Società Scissa e la Società Beneficiaria abbiano compiuto tutte le attività necessarie al trasferimento ai sensi dei criteri di cui al presente Progetto di Scissione e, comunque, nelle more del completamento di tali attività non possano essere attribuiti secondo le previsioni



del presente Progetto di Scissione, alla Società Beneficiaria per loro natura o per difetto di un necessario consenso o autorizzazione di terzi (inclusa una pubblica autorità) - tali elementi patrimoniali o rapporti giuridici rimarranno nel patrimonio e di titolarità della Società Scissa, la quale tuttavia, ponendo in essere ogni necessario atto o negozio giuridico, assicurerà che il godimento, il beneficio e i frutti di tali elementi patrimoniali o rapporti giuridici, così come i relativi costi, oneri e responsabilità ad essi connessi, a seconda del caso, siano interamente goduti o, a seconda dei casi, sopportati dalla Società Beneficiaria. I costi, le spese, gli oneri e le responsabilità dell'elemento patrimoniale o rapporto giuridico così goduto dalla Società Beneficiaria (o del *pro quota* proporzionale di tale elemento o rapporto ad essa attribuito) saranno rimborsati alla Società Scissa dalla Società Beneficiaria. Ove opportuno, la Società Scissa e la Società Beneficiaria stipuleranno idonei contratti di servizio per il compimento di tali attività.

- D) All'esito della Scissione, ogni effetto economico positivo o negativo delle cause in corso rimarrà a profitto o a carico esclusivo della Società Scissa o della Società Beneficiaria cui afferisce il rapporto dedotto in causa in base al criterio dell'inerenza ai rami d'azienda suindicati.
- E) Con riferimento a finanziamenti e ipoteche, gli stessi rimangono nella Società Scissa o vengono assegnati alla Società Beneficiaria come indicato negli allegati al presente Progetto di Scissione.

Eventuali variazioni nell'attivo e/o nel passivo, sopravvenienze (attive o passive), insussistenze di attività o passività, che dovessero emergere successivamente alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue), anche se riferite a fatti o eventi anteriori a tale data, rimarranno:

- a profitto o carico esclusivo della Società Scissa o della Società Beneficiaria cui è stata assegnata la relativa attività o passività patrimoniale ovvero l'attività del ramo di azienda cui le stesse ineriscono, tenuto conto degli elenchi da *sub* "D1" a *sub* "D6" e da *sub* "E1" a *sub* "E8"; oppure



- a profitto o carico della Società Scissa, nel caso in cui non siano riconducibili a un'attività o passività patrimoniale rimasta in capo alla Società Scissa o assegnata alla Società Beneficiaria, né siano inerenti l'attività del ramo di azienda rimasto in capo alla Società Scissa o assegnato alla Società Beneficiaria (e, dunque, non sia applicabile il criterio di cui al precedente di cui sopra).

Successivamente all'esito della Scissione, ogni effetto economico positivo o negativo delle cause in corso rimarrà a profitto o a carico esclusivo della Società Scissa o spetterà alla Società Beneficiaria cui afferisce il rapporto dedotto in causa in base al criterio dell'inerenza ai rami d'azienda suindicati.

L'eventuale minore o maggior valore del patrimonio netto contabile di Domus Roma alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) rispetto a quello descritto nella Situazione Patrimoniale di Scissione, corrispondente al risultato economico della Società Scissa maturato tra la data del 1° agosto 2019 e la Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) (di seguito il "**Risultato di Periodo**"), verrà rilevato nella Situazione Patrimoniale Aggiornata (come di seguito definita) al fine di attribuire alla Società Beneficiaria gli effetti patrimoniali derivanti dal Risultato di Periodo secondo il principio della inerenza.

Entro sessanta (60) giorni dalla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) sarà condivisa tra la Società Scissa e la Società Beneficiaria, una situazione patrimoniale aggiornata alla Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue) (la "**Situazione Patrimoniale Aggiornata**"). La Situazione Patrimoniale Aggiornata (i) recherà indicazione del Risultato di Periodo e avrà ad oggetto il *pro-forma* delle situazioni patrimoniali del Ramo Vendite e del Ramo Locazioni, (ii) sarà preparata sulla base dei libri e documenti della Società Scissa in conformità ai principi contabili e alle metodologie applicate per la redazione della Situazione Patrimoniale di Scissione e del *pro-forma*, e (iii) sarà eventualmente sottoposta ad opportuna procedura di revisione.

Nel caso in cui i valori contabili del Ramo Vendite e del Ramo Locazioni, quali risultanti dalla Situazione Patrimoniale di Scissione, fossero diversi da quelli risultanti dalla Situazione Patrimoniale Aggiornata, la Società Scissa e la Società Beneficiaria



procederanno ad un conguaglio euro per euro delle relative differenze, da regolarsi mediante il pagamento da una in favore dell'altra, a seconda del caso, entro i sessanta (60) giorni successivi alla definizione della Situazione Patrimoniale Aggiornata.

4. RAPPORTO DI CAMBIO E CRITERI E MODALITÀ DI ATTRIBUZIONE DELLE PARTECIPAZIONI RAPPRESENTATIVE DEL CAPITALE DELLA SOCIETÀ SCISSA E DI ASSEGNAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI RAPPRESENTATIVE DEL CAPITALE SOCIALE DELLA SOCIETÀ BENEFICIARIA

Alla data del presente Progetto di Scissione, i soci di Domus Roma sono i seguenti:

- Domus Italia, con sede in Roma, Via di San Nicola da Tolentino 18, capitale sociale Euro 20.000.000,00 i.v., codice fiscale n. 13161741007, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma, R.E.A. n. RM-1427513, di nazionalità italiana, costituita in Italia, titolare di una quota pari al 55% del capitale sociale di Domus Roma;
- UGI, con sede in Roma, Via Barberini 28, capitale sociale Euro 116.159,60 i.v., codice fiscale n. 08541001007, iscritta nel Registro delle Imprese di Roma, R.E.A. n. RM-1101207, di nazionalità italiana, costituita in Italia, titolare di una quota pari al 45% del capitale sociale di Domus Roma.

L'attribuzione del capitale della Società Beneficiaria e del capitale della Società Scissa (che come detto non sarà oggetto di riduzione) ed i conseguenti rapporti di cambio sono indicati di seguito.

A. Società Beneficiaria

Il capitale della costituenda Società Beneficiaria sarà di Euro 10.000,00.

Le partecipazioni rappresentative del suddetto capitale saranno attribuite soltanto a UGI in maniera non proporzionale alla sua attuale quota di partecipazione in Domus Roma, secondo il rapporto di cambio indicato nell'allegato sotto la lettera "G".

All'esito della Scissione, il capitale della Società Beneficiaria sarà di Euro 10.000,00 e sarà interamente detenuto da UGI.

B. Società Scissa Domus Roma



La Scissione non comporterà la riduzione del capitale sociale della Società Scissa; esso pertanto rimarrà di pari importo e cioè di Euro 30.000,00.

Tuttavia, con l'efficacia della Scissione, l'intero capitale sociale di Domus Roma - pari ad Euro 30.000,00 - rimarrà nella sola titolarità di Domus Italia.

Il rapporto di cambio è stato determinato sulla base della Situazione Patrimoniale di Scissione allegata al presente Progetto di Scissione sotto la lettera "C" nonché sulla base della valutazione del portafoglio immobiliare effettuata da Scenari Immobiliari Istituti Indipendente di Studi e di Ricerche applicando criteri omogenei. Il dato aggregato di detta valutazione viene di seguito riportato:

ZONA	COMPARTO	EDIFICIO	N. appartamenti	N. Pertinenze	VALORE DI PERIZIA
Talenti	Z13/A	A1	98	71	24.390.000
Talenti	Z13/A	B1	10	12	3.130.000
Talenti	Z13/A	B2	10	8	3.030.000
Talenti	Z13/A	A2	41	31	10.500.000
De Chirico		A1	91	33	15.960.000
De Chirico		B1	60	58	13.000.000
De Chirico		A2	91	44	16.300.000
De Chirico		B3	60	54	12.000.000
De Chirico		B2	18	12	3.600.000
Lunghezza	G3	Ville	46	46	35.800.000
Lunghezza	G4	A1	32	40	
Lunghezza	G4	A2	32	40	
Lunghezza	G4	A3	32	40	
Lunghezza	G4	B	52	70	
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A1	120	107	27.460.000
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A2	120	115	27.510.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A1	85	68	21.200.000
Eur - Tor Pagnotta	Z8	A3	9	6	2.000.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A2	116	103	28.900.000
Eur - Tor Pagnotta	Z2/1	A3	116	138	31.500.000
Eur - Tor Pagnotta	Z6/2	A3	120	121	28.150.000
Via delle Vigne			-	-	1.000.000
TOTALE			1.359	1.219	305.370.000

Relativamente al Ramo Vendite oggetto d'assegnazione alla Società Beneficiaria e a quello rimanente alla Società Scissa, nonché ai predetti rapporti di cambio, è stata rilasciata una *fairness opinion* in data odierna da PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A., *advisor* indipendente di primario *standing* incaricato a tal fine dai soci della Società Scissa, che ha ritenuto la congruità dei rapporti di cambio di questo Progetto di Scissione. Detta *fairness opinion* è depositata agli atti della Società Scissa.

Si precisa che, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2501-*sexies*, comma 8, del codice civile (applicabile alle scissioni in virtù del richiamo di cui all'art. 2506-*ter*, comma 3, del codice civile), i soci della Società Scissa hanno rinunciato all'unanimità – con lettere custodite agli atti della stessa Società Scissa – alla redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del codice civile.

L'assegnazione delle partecipazioni della Società Beneficiaria secondo quanto sopra indicato avverrà con l'efficacia della Scissione, con la quale si procederà alla costituzione della Società Beneficiaria medesima.

Non è previsto alcun conguaglio in denaro per i soci, ai sensi dell'art. 2506, secondo comma, del codice civile.

Tenuto conto della unanime volontà dei soci della Società Scissa non si rende necessario inserire la previsione alla luce della quale ciascun socio che non approvi la Scissione possa richiedere di far acquistare le proprie partecipazioni ai sensi all'art. 2506-*bis*, quarto comma, del codice civile.

5. DATA DALLA QUALE LE PARTECIPAZIONI PARTECIPANO AGLI UTILI

Con riguardo alle partecipazioni rappresentative del capitale della Società Beneficiaria, trattandosi di partecipazioni relative a società di nuova costituzione, la data di partecipazione delle partecipazioni agli utili sarà la Data di Efficacia (come definita al paragrafo 6 che segue).

6. DECORRENZA DEGLI EFFETTI DELLA SCISSIONE E RELATIVA IMPUTAZIONE NEI BILANCI DELLE SOCIETÀ PARTECIPANTI

La Scissione avrà effetto, anche ai fini contabili e fiscali, dalla data dell'ultima delle iscrizioni dell'atto di scissione nel Registro delle Imprese di Roma in cui verrà iscritta la Società Beneficiaria di nuova costituzione ai sensi dell'art. 2506-*quater* del codice civile (“**Data di Efficacia**”).



Pertanto a partire da tale data le operazioni relative a quanto assegnato alla Società Beneficiaria verranno imputate nelle scritture contabili della medesima.

7. TRATTAMENTO RISERVATO A PARTICOLARI CATEGORIE DI SOCI

Non sussistono presso alcuna delle Società partecipanti alla Scissione, e quindi né in capo alla Società Scissa né in capo alla Società Beneficiaria, anche a seguito della Scissione, particolari categorie di soci.

8. VANTAGGI EVENTUALMENTE PROPOSTI AGLI AMMINISTRATORI

Non sono previsti vantaggi o benefici particolari a favore degli amministratori di alcuna delle Società partecipanti o risultanti dalle operazioni di Scissione.

..*.*

Lista Allegati:

- Allegato "A": statuto della Società Scissa
- Allegato "B": statuto della Società Beneficiaria
- Allegato "C": Situazione Patrimoniale di Scissione
- Allegato "D1": schede descrittive degli immobili siti in Roma, località Tor Pagnotta e Bufalotta
- Allegato "D2": elenco dei principali contratti infragruppo
- Allegato "D3": elenco di altri contratti passivi
- Allegato "D4": elenco delle ipoteche
- Allegato "D5": elenco delle assicurazioni
- Allegato "D6": elenco dei finanziamenti
- Allegato "E1": elenco dei contratti di locazione, godimento e servizi integrati attivi
- Allegato "E2": elenco dei principali contratti infragruppo
- Allegato "E3": elenco dei conti correnti bancari, postali e di corrispondenza
- Allegato "E4": elenco di altri contratti passivi
- Allegato "E5": elenco delle ipoteche
- Allegato "E6": elenco delle assicurazioni
- Allegato "E7": elenco dei finanziamenti



- Allegato "E8": elenco del personale
- Allegato "G": rapporto di cambio

* * * *

Roma, 25.11.2019

DOMUS ROMA 15 S.R.L.

Il Presidente del Consiglio di Amministrazione

Ing. Massimiliano Capece Minutolo del Sasso



ALLEGATO "A"
STATUTO SOCIETA'
SCISSA



MAURIZIO MISURALE
NOTAIO IN ROMA
00186 - Via in Lucina, 17
Tel. 06.689.31.53 - 06.689.32.02 -
06.689.32.06
Fax 06.687.14.23
e-mail: mmisurale@notariato.it

Allegato "B" al Rogito n. 4430

STATUTO

ART. 1 - Denominazione

La società è denominata: "DOMUS ROMA 15 S.R.L.".

ART. 2 - Oggetto

L'attività che costituisce l'oggetto sociale è:

A) Attività principale

- la costruzione in proprio o mediante appalto a terzi, l'acquisto, la vendita, la per muta, la locazione e la gestione di beni rustici ed urbani, qualunque sia la loro destinazione;
- l'assunzione e l'esercizio di appalti per opere edilizie in genere;
- la compravendita di terreni edificabili ed agricoli ed ogni attività attinente o affine.

Nel pieno rispetto di quanto disposto dalle vigenti disposizioni di legge in materia ed al solo fine del conseguimento dell'oggetto sociale, la società potrà - non in via prevalente e senza che ciò possa costituire esercizio professionale nei confronti del pubblico - compiere operazioni mobiliari e finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio tra il pubblico), rilasciare fidejussioni a favore di terzi e assumere partecipazioni in altre imprese comunque organizzate, costituite o costituende, aventi attività affine o complementari.

B) Attività connesse all'attività principale.

La società potrà altresì compiere qualsiasi attività commerciale, industriale, mobiliare ed immobiliare (esclusa la mediazione e l'intermediazione) fosse ritenuta necessaria o anche solo utile per il conseguimento dell'oggetto sociale nonché accedere a tutte le forme di credito, prestare garanzie reali e fidejussioni.

E' fatto espresso divieto all'esercizio dell'attività di raccolta fra il pubblico ai sensi della Legge n. 385/93.

ART. 3 - Sede

La società ha sede legale in Roma.

E' competenza dell'organo amministrativo istituire e sopprimere in Italia ed all'estero filiali, succursali, agenzie o unità locali comunque denominate, compreso trasferire l'indirizzo della sede sociale nell'ambito dello stesso comune.

ART. 4 - Durata

La durata della società è stabilita sino al 31 dicembre 2050.

Potrà essere prorogata per decisione dell'Assemblea dei Soci.

ART. 5 - Capitale

Il capitale sociale è di Euro 30.000,00 (euro trentamila/00).

In caso di aumento di capitale, tutto o parte del capitale di aumento, potrà essere liberato anche mediante conferimen-

to di beni in natura, di crediti non ché di prestazioni d'opera e di servizi pur ché suscettibile di valutazione economica ai sensi dell'art. 2464 e seguenti del codice civile.

ART. 6 - Quote

Nel caso l'atto costitutivo attribuisca ai soci diritti particolari relativi all'amministrazione della società o alla distribuzione degli utili, i medesimi si intendono personalmente attribuiti e spettanti al socio e sono, salvo diversa decisione assunta in sede assembleare con il voto favorevole dei soci rappresentanti i due terzi del capitale sociale, intrasmissibili.

La decisione di modifica di tali diritti dovrà essere assunta con il voto favorevole dei soci riuniti in sede assembleare, rappresentanti i due terzi del capitale sociale.

ART. 7 - Titoli di debito

La società, può emettere titoli di debiti nel rispetto delle norme di legge vigenti in materia.

La relativa delibera dovrà essere assunta dai soci in sede assembleare con delibera approvata dai soci rappresentanti almeno la metà del capitale sociale.

ART. 8 - Variazioni del capitale

Per le decisioni di aumento e riduzione del capitale sociale si applicano le disposizioni di cui agli artt. 2481 e ss. del codice civile.

Salvo il caso di cui all'art. 2482 ter del c.c. gli aumenti del capitale possono essere attuati anche mediante offerta di partecipazioni di nuova emissione a terzi; in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito alla decisione il diritto di recesso a norma dell'art. 2473.

Spetta all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale, per non più di una volta in ciascun esercizio sociale e sino ad un massimo di dieci volte il valore nominale che risulta sottoscritto alla data in cui viene assunta la decisione di aumento.

Nel caso di riduzione del capitale per perdite che vi incidono per oltre un terzo può essere omesso il deposito presso la sede sociale della documentazione prevista dall'art. 2482 bis, secondo comma del codice civile.

ART.9 - Versamenti e finanziamenti soci

La società potrà acquisire dai soci versamenti e finanziamenti a titolo oneroso o gratuito con o senza obbligo di rimborso nel rispetto delle norme vigenti con parti colare riferimento a quelle che regolano la raccolta del risparmio tra il pubblico.

ART. 10 - Domiciliazione

Il domicilio dei soci, degli amministratori, dei sindaci e del re visore ove nominati, per i loro rapporti con la società è quello risultante dai libri sociali.

Nel caso di comunicazione alla società di cessione di quote prive di indicazione del domicilio dei cessionari il domici-



lio di quest'ultimi per tutti i rapporti con la società e tra i soci si intende eletto presso la sede sociale.

ART.11 - Trasferimento delle partecipazioni

Le partecipazioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi e per successione a causa di morte, nei modi e nei termini di seguito descritti.

Per partecipazione si intende la partecipazione al capitale sociale spettante a ciascun socio ovvero parte di essa in caso di trasferimento parziale e/o anche i diritti di sottoscrizione ad essa pertinenti.

Nella dizione di trasferimento per atto tra vivi si intendono compresi tutti i negozi di alienazione, nella più ampia accezione del termine e quindi, a puro titolo esemplificativo oltre alla vendita, la permuta, la costituzione d'usufrutto, la dazione in pagamento, il conferimento, il trasferimento del mandato fiduciario e, la donazione.

L'intestazione a società fiduciaria o la reintestazione da parte della stessa agli originari mandanti effettivi proprietari della quota non è soggetta a quanto disposto dal presente articolo.

Nell'ipotesi di trasferimento eseguito senza l'osservanza di quanto di seguito prescritto l'acquirente non avrà diritto di essere iscritto nel libro dei soci, non sarà legittimato all'esercizio del voto e degli altri diritti amministrativi e non potrà alienare la partecipazione con effetto verso la società.

I soci possono liberamente trasferire le quote o i diritti di opzione, o parte di essi, al coniuge, ai fratelli ed ai parenti in linea retta.

I soci possono inoltre liberamente trasferire le quote o i diritti di opzione o parte di essi a proprie controllanti, o controllate, o controllate dalla stessa controllante.

In qualsiasi altro caso di trasferimento delle partecipazioni, ai soci spetta il diritto di prelazione.

Pertanto, il socio che intende vendere in tutto o in parte la propria quota deve in formarne, con lettera raccomandata, l'organo amministrativo, indicando il prezzo richiesto e le generalità del l'acquirente. L'organo amministrativo ne darà comunicazione immediata e, comunque, entro e non oltre cinque giorni dal ricevimento della raccomandata agli altri soci.

Il diritto di prelazione dovrà essere esercitato per l'intera partecipazione offerta.

Nel caso in cui il diritto di prelazione venga validamente esercitato da uno o più soci entro novanta giorni da quello in cui è stata fatta comunicazione all'organo amministrativo, a mezzo di lettera raccomandata, la quota in vendita sarà attribuita a ciascuno di essi alle stesse condizioni e con le medesime modalità, in proporzione alle quote già possedute.

Se qualcuno degli aventi diritto alla prelazione non possa o non voglia esercitarla il diritto a lui spettante si accresce automaticamente e proporzionalmente a favore di quei soci che, viceversa, abbiano dichiarato l'intenzione di valersene.

In caso di esercizio del diritto di prelazione alle condizioni e nei termini sopra previsti il trasferimento della partecipazione dovrà avvenire entro il termine di trenta giorni, salvo proroghe da stabilirsi tra le parti, dalla data in cui l'organo amministrativo avrà comunicato al socio offerente a mezzo raccomandata da inviarsi entro e non oltre cinque giorni dal ricevimento della comunicazione di esercizio del la prelazione, l'accettazione dell'offerta con l'indicazione dei soci accettanti e della ripartizione tra gli stessi della partecipazione offerta.

La partecipazione verrà trasferita al prezzo di cessione indicato nell'offerta di prelazione il cui pagamento dovrà avvenire con le modalità stabilite dal socio offerente entro e non oltre novanta giorni dall'atto di cessione salvo i termini diversamente stabiliti nell'offerta di prelazione.

Se nessun socio esercita il diritto di prelazione con le modalità descritte il socio che intende cedere re tutta o parte delle proprie quote potrà disporre liberamente a favore di terzi non soci.

Tutte le comunicazioni previste in questo articolo devono essere fatte in forma scritta con raccomandata con ricevuta di ritorno. Vale la data di ricevimento.

ART. 12 - Recesso

Il diritto di recesso spettante ai sensi di legge e del presente statuto è esercitato dai soci mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno fatta pervenire all'organo amministrativo della società entro quindici giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che lo determina ovvero, dalla trascrizione nel libro delle decisioni dei soci.

Qualora la trascrizione nel libro dei soci non sia prevista, il termine decorrerà dal momento in cui il socio abbia conoscenza dell'atto o del fatto che sia causa del recesso.

Il recesso si intende esercitato il giorno in cui perviene la comunicazione di cui al comma precedente ed ha effetto dalla data di ricevimento della comunicazione da parte dell'organo amministrativo presso la sede sociale.

Il diritto di recesso non può essere esercitato e, se esercitato è privo di efficacia, se entro 90 giorni dall'esercizio del recesso, la società revoca la delibera che lo legittima ovvero se è deliberato lo scioglimento della società.

ART. 13 - Rimborso della quota

Il socio receduto ha diritto al rimborso della sua partecipazione.

Il rimborso verrà effettuato in proporzione del patrimonio



sociale secondo quanto previsto dal l'art. 2473, 3° e 4° comma c.c..

ART. 14 - Amministratori

La società può essere amministrata, alternativamente, su decisione dei soci in sede di nomina:

- da un amministratore unico;
- da un consiglio di amministrazione composto non meno di tre e non più di cinque membri secondo il numero determinato dai soci al momento della nomina.

Gli amministratori possono anche essere non soci.

All'Organo Amministrativo può essere attribuito un compenso da stabilirsi con decisione dei soci.

ART. 15 - Durata della carica, revoca, cessazione, compensi

Gli amministratori restano in carica fino a revoca o dimissioni o per il periodo determinato dai soci al momento della nomina.

Gli amministratori sono rieleggibili.

La cessazione degli amministratori per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il nuovo organo amministrativo è stato ricostituito.

Nel caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, se per qualsiasi causa viene meno la maggioranza degli stessi, l'intero Consiglio si intende decaduto.

Gli altri amministratori devono entro 15 giorni sottoporre alla decisione dei soci la nomina di un nuovo organo amministrativo; nel frattempo possono compiere solo le operazioni di ordinaria amministrazione.

Le decisioni dell'organo amministrativo devono risultare da verbali che trascritti su apposito libro tenuto a norma di legge vengono firmati da chi presiede e dal segretario.

ART. 16 - Consiglio di Amministrazione

Qualora non vi abbiano provveduto i soci al momento della nomina il Consiglio di Amministrazione elegge fra i suoi membri un presidente ed eventualmente un Vice Presidente che sostituisca il Presidente nei casi di assenza o impedimento ed uno o più amministratori delegati determinandone i poteri.

Il Consiglio di Amministrazione deve deliberare in adunanza collegiale.

Il Consiglio di Amministrazione viene convocato dal Presidente o dal Vice Presidente o da uno o più degli Amministratori Delegati, se nominati, che ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché tutti gli amministratori siano adeguatamente informati sulle materie da trattare.

La convocazione avviene mediante avviso spedito a tutti gli amministratori, sindaci effettivi e re visori, ove nominati, con qualsiasi mezzo idoneo ad assumere la prova dell'avvenuto ricevimento almeno tre giorni prima dell'adunanza ed, in caso di urgenza, almeno un giorno prima.

Il consiglio si raduna presso la sede sociale o anche altrove, purché in Italia, o nel territorio di un altro stato membro dell'Unione Europea.

Le adunanze del Consiglio e le sue deliberazioni sono valide anche senza convocazione formale quando intervengono tutti i consiglieri in carica ed i sindaci effettivi ove nominati.

Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si richiede la presenza effettiva della maggioranza dei suoi membri in carica; le deliberazioni sono prese con la maggioranza assoluta dei voti dei presenti.

La presenza alle riunioni del Consiglio può avvenire anche mediante mezzi di video/tele comunicazione a condizione che i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla discussione degli argomenti affrontati. In tal caso il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto ove si trova il Presidente e ove pure trovasi il Segretario della riunione al fine di consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.

ART. 17 - Poteri dell'organo amministrativo

L'organo amministrativo è investito dei più ampi poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione. Può compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale esclusi quelli che per legge o per Statuto spettano alla decisione dei soci.

In particolare l'organo amministrativo potrà compiere qualsiasi operazione bancaria anche allo scoperto e rilasciare garanzie e fidejussioni.

Nel caso di nomina di un consiglio di amministrazione questo può delegare tutti o parte dei suoi poteri ad uno o più dei suoi componenti escluse in ogni caso le funzioni non delegabili per legge.

Possono essere nominati direttori, institori o procuratori per il compimento di determinati atti o categorie di atti, determinandone i poteri.

ART. 18 - Rappresentanza

L'amministratore unico ha la rappresentanza generale della società.

In caso di nomina del consiglio di amministrazione la rappresentanza della società spetta al Presidente del consiglio di amministrazione o al Vice Presidente e/o ai Consiglieri Delegati, se nominati.

ART. 19 Controllo e revisione legale dei conti

I soci, nei casi previsti dalla legge ai sensi dell'art. 2477 del codice civile o se lo ritengono opportuno, nominano, secondo le modalità di cui al presente statuto, un "sindaco unico" od un "revisore", cui è affidato il controllo legale della società ai sensi dell'art. 2403 c.c. e che esercita altresì il controllo contabile ai sensi di legge.

Gli stessi, devono essere iscritti nel registro dei revisori



contabili istituito presso il Ministero della Giustizia e restano in carica per tre esercizi con scadenza alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio dell'incarico e sono rieleggibili.

ART. 20 - Decisione dei soci

I soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza dalla legge, dal presente statuto non ch  sugli argomenti che uno o pi  amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione.

Le decisioni dei soci possono essere adottate esclusivamente in assemblea.

ART. 21 - Assemblea

L'assemblea deve essere convocata nei modi e nei termini dall'organo amministrativo anche fuori dalla sede sociale purch  in Italia o nel territorio di un altro stato membro dell'unione europea.

In caso di impossibilit  di tutti gli amministratori o comunque di loro inattivit  l'assemblea pu  essere convocata dal collegio sindacale ove nominato.

Anche in mancanza di formale convocazione l'assemblea si reputa regolarmente costituita quando a essa partecipa l'intero capitale sociale e sono presenti o informati tutti gli amministratori ed i sindaci ed il revisore, se nominati, e nessuno si oppone alla trattazione degli argomenti all'ordine del giorno.

Se gli amministratori, i sindaci o il revisore, ove nominati, non partecipano personalmente all'assemblea dovranno inviare apposita dichiarazione scritta da conservarsi agli atti della societ  nella quale dichiarano di essere informati su tutti gli argomenti posti al l'ordine del giorno e di non opporsi alla trattazione degli stessi.

L'assemblea   presieduta dall'amministratore unico, dal presidente del consiglio di amministrazione nel caso di nomina del consiglio di amministrazione o dal Vice presidente e/o dall'Amministratore Delegato se nominati.

In caso di assenza o impedimento di questi, l'assemblea   presieduta dalla persona designata da gli intervenuti.

Le assemblee dei soci ad eccezione di quelle per le quali   previsto l'atto pubblico possono svolger si anche in pi  luoghi, audio o video collegati, alle seguenti condizioni delle quali deve essere dato atto nei relativi verbali:

- che siano presenti nello stesso luogo il presidente ed il segretario della riunione se nominato che provvederanno alla formazione ed alla sottoscrizione del verbale;
- che sia consentito al presidente dell'assemblea di accertare la identit  e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;
- che sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire

adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione;

- che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione ed alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno nonché di visionare, ricevere o trasmettere documenti;

- che siano indicati nell'avviso di convocazione i luoghi audio o video collegati a cura della società nei quali gli intervenuti potranno affluire dovendosi ritenere svolta la riunione nel luogo ove sarà presente il presidente ed il segretario se nominato.

In tutti i luoghi audio e/o video collegati in cui si tiene la riunione dovrà essere predisposto il foglio delle presenze.

ART. 22 - Verbale dell'assemblea

Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal presidente e dal segretario se nominato o dal Notaio.

Il verbale deve indicare la data dell'assemblea ed anche, in allegato, l'identità dei partecipanti ed il capitale rappresentato da ciascuno; deve altresì indicare le modalità ed il risultato delle votazioni e deve consentire anche per allegato l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti. Il Verbale deve riportare gli esiti degli accertamenti fatti dal presidente secondo le disposizioni di legge in materia.

Nel verbale devono essere riassunte su richiesta dei soci le loro dichiarazioni pertinenti all'ordine del giorno. Il verbale dell'assemblea anche se redatto per atto pubblico deve essere trascritto senza indugio nel libro delle decisioni dei soci.

ART. 23 - Quorum costitutivi e deliberativi

L'assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Restano comunque salve le altre disposizioni di legge o del presente statuto che, per particolari decisioni, richiedano diverse specifiche maggioranze.

Le decisioni deliberate in assemblea totalitaria devono essere tempestivamente comunicate agli amministratori ed ai sindaci assenti.

ART. 24 - Bilancio ed utili

Gli esercizi sociali si chiudono il 31 dicembre di ogni anno.

Alla fine di ogni esercizio l'organo amministrativo procede alla formazione del bilancio a norma di legge.

L'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio deve essere convocata almeno una volta l'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero qualora particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società lo richiedono e nel caso di redazione di bilancio consolidato entro 180 giorni dalla chiusura dello stesso; in

questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'art. 2428 le ragioni della dilazione.

Gli utili netti dedotto quanto stabilito dal codice civile per la formazione della riserva legale, saranno distribuiti ai soci in base a delibera dell'assemblea e sempre che l'assemblea stessa non ne liberi una diversa destinazione.

ART. 25 - Attività di direzione e coordinamento

La società deve indicare l'eventuale soggezione all'altrui attività di direzione e coordinamento nei gli atti e nella corrispondenza nonché mediante l'iscrizione a cura degli amministratori presso la sezione del Registro delle Imprese di cui all'art. 2497 bis comma secondo del codice civile.

ART. 26 - Scioglimento e liquidazione

La società si scioglie per le cause previste dalla legge. L'assemblea, con le maggioranze previste per le modificazioni dell'atto costitutivo nominerà uno o più liquidatori.

ART. 27 - Clausola compromissoria

Qualsiasi controversia relativa all'integrazione ed all'esecuzione dell'atto costitutivo e delle presenti norme per il funzionamento della società o relativa a qualunque altra materia direttamente o indirettamente connessa ai rapporti sociali, tra i soci, ovvero tra i soci e la società, suoi amministratori e liquidatori, sarà devoluta dal collegio arbitrale.

Il collegio arbitrale sarà composto da tre arbitri tutti nominati entro 30 giorni dalla richiesta fatta dalla parte più diligente al Presidente della Camera Arbitrale del luogo in cui ha sede la società.

Gli arbitri così nominati designeranno al proprio interno il Presidente del Collegio Arbitrale. Al funzionamento ed alle decisioni del Collegio Arbitrale si applicano le disposizioni dell'art. 34 e seguenti del Decreto Legislativo 17 gennaio 2003 n. 5. Il lodo è impugnabile tranne che nelle ipotesi previste dall'art. 37 del Decreto Legislativo citato.

Il Collegio Arbitrale determinerà come ripartire le spese dell'arbitrato tra le parti.

F.to Albino MAJORE

F.to Michele MISURALE, Notaio

La presente copia è conforme al suo originale e si rilascia in carta libera per gli usi consentiti dalla legge a richiesta della parte interessata.

Roma, 12 aprile 2019

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized, cursive script that is difficult to decipher but appears to be a personal name or initials.

ALLEGATO "B" _STATUTO DELLA SOCIETA' BENEFICIARIA

STATUTO

ART. 1 - Denominazione

La società è denominata: "IMMOBILI RESIDENZIALI S.R.L."

ART. 2 - Oggetto

L'attività che costituisce l'oggetto sociale è:

A) Attività principale

- la costruzione in proprio o mediante appalto a terzi, l'acquisto, la vendita, la permuta, la locazione e la gestione di beni rustici ed urbani, qualunque sia la loro destinazione;
- l'assunzione e l'esercizio di appalti per opere edilizie in genere;
- la compravendita di terreni edificabili ed agricoli ed ogni attività attinente o affine.

Nel pieno rispetto di quanto disposto dalle vigenti disposizioni di legge in materia ed al solo fine del conseguimento dell'oggetto sociale, la società potrà - non in via prevalente e senza che ciò possa costituire esercizio professionale nei confronti del pubblico - compiere operazioni mobiliari e finanziarie (esclusa la raccolta del risparmio tra il pubblico), rilasciare fidejussioni a favore di terzi e assumere partecipazioni in altre imprese comunque organizzate, costituite o costituende, aventi attività affine o complementari.

B) Attività connesse all'attività principale.

La società potrà altresì compiere qualsiasi attività commerciale, industriale, mobiliare ed immobiliare (esclusa la mediazione e l'intermediazione) fosse ritenuta necessaria o anche solo utile per il conseguimento dell'oggetto sociale nonché accedere a tutte le forme di credito, prestare garanzie reali e fidejussioni.

E' fatto espresso divieto all'esercizio dell'attività di raccolta fra il pubblico ai sensi della Legge n. 385/93.

ART. 3 - Sede

La società ha sede legale in Roma.

E' competenza dell'organo amministrativo istituire e sopprimere in Italia ed all'estero filiali, succursali, agenzie o unità locali comunque denominate, compreso trasferire l'indirizzo della sede sociale nell'ambito dello stesso comune.

ART. 4 - Durata

La durata della società è stabilita sino al 31 dicembre 2050. Potrà essere prorogata per decisione dell'Assemblea dei Soci.

ART. 5 - Capitale

Il capitale sociale è di Euro 10.000,00 (diecimila virgola zerozero).

In caso di aumento di capitale, tutto o parte del capitale di aumento, potrà essere liberato anche mediante conferimento di beni in natura, di crediti nonché di prestazioni d'opera e di

servizi purché suscettibile di valutazione economica ai sensi dell'art. 2464 e seguenti del codice civile.

ART. 6 - Quote

Nel caso l'atto costitutivo attribuisca ai soci diritti particolari relativi all'amministrazione della società o alla distribuzione degli utili, i medesimi si intendono personalmente attribuiti e spettanti al socio e sono, salvo diversa decisione assunta in sede assembleare con il voto favorevole dei soci rappresentanti i due terzi del capitale sociale, intrasmissibili.

La decisione di modifica di tali diritti dovrà essere assunta con il voto favorevole dei soci riuniti in sede assembleare, rappresentanti i due terzi del capitale sociale.

ART. 7 - Titoli di debito

La società, può emettere titoli di debiti nel rispetto delle norme di legge vigenti in materia.

La relativa delibera dovrà essere assunta dai soci in sede assembleare con delibera approvata dai soci rappresentanti almeno la metà del capitale sociale.

ART. 8 - Variazioni del capitale

Per le decisioni di aumento e riduzione del capitale sociale si applicano le disposizioni di cui agli artt. 2481 e ss. del codice civile.

Salvo il caso di cui all'art. 2482 ter del c.c. gli aumenti del capitale possono essere attuati anche mediante offerta di partecipazioni di nuova emissione a terzi; in tal caso spetta ai soci che non hanno consentito alla decisione il diritto di recesso a norma dell'art. 2473.

Spetta all'organo amministrativo la facoltà di aumentare il capitale sociale, per non più di una volta in ciascun esercizio sociale e sino ad un massimo di dieci volte il valore nominale che risulta sottoscritto alla data in cui viene assunta la decisione di aumento.

Nel caso di riduzione del capitale per perdite che vi incidono per oltre un terzo può essere omissa il deposito presso la sede sociale della documentazione prevista dall'art. 2482 bis, secondo comma del codice civile.

ART.9 - Versamenti e finanziamenti soci

La società potrà acquisire dai soci versamenti e finanziamenti a titolo oneroso o gratuito con o senza obbligo di rimborso nel rispetto delle norme vigenti con particolare riferimento a quelle che regolano la raccolta del risparmio tra il pubblico.

ART. 10 - Domiciliazione

Il domicilio dei soci, degli amministratori, dei sindaci e del revisore ove nominati, per i loro rapporti con la società è quello risultante dai libri sociali.

Nel caso di comunicazione alla società di cessione di quote prive di indicazione del domicilio dei cessionari il domicilio di quest'ultimi per tutti i rapporti con la società e tra i



soci si intende eletto presso la sede sociale.

ART.11 - Trasferimento delle partecipazioni

Le partecipazioni sono liberamente trasferibili per atto tra vivi e per successione a causa di morte, nei modi e nei termini di seguito descritti.

Per partecipazione si intende la partecipazione al capitale sociale spettante a ciascun socio ovvero parte di essa in caso di trasferimento parziale e/o anche i diritti di sottoscrizione ad essa pertinenti.

Nella dizione di trasferimento per atto tra vivi si intendono compresi tutti i negozi di alienazione, nella più ampia accezione del termine e quindi, a puro titolo esemplificativo oltre alla vendita, la permuta, la costituzione d'usufrutto, la dazione in pagamento, il conferimento, il trasferimento del mandato fiduciario e, la donazione.

L'intestazione a società fiduciaria o la reintestazione da parte della stessa agli originari mandanti effettivi proprietari della quota non è soggetta a quanto disposto dal presente articolo.

Nell'ipotesi di trasferimento eseguito senza l'osservanza di quanto di seguito prescritto l'acquirente non avrà diritto di essere iscritto nel libro dei soci, non sarà legittimato all'esercizio del voto e degli altri diritti amministrativi e non potrà alienare la partecipazione con effetto verso la società.

I soci possono liberamente trasferire le quote o i diritti di opzione, o parte di essi, al coniuge, ai fratelli ed ai parenti in linea retta.

I soci possono inoltre liberamente trasferire le quote o i diritti di opzione o parte di essi a proprie controllanti, o controllate, o controllate dalla stessa controllante.

In qualsiasi altro caso di trasferimento delle partecipazioni, ai soci spetta il diritto di prelazione.

Pertanto, il socio che intende vendere in tutto o in parte la propria quota deve informarne, con lettera raccomandata, l'organo amministrativo, indicando il prezzo richiesto e le generalità dell'acquirente. L'organo amministrativo ne darà comunicazione immediata e, comunque, entro e non oltre cinque giorni dal ricevimento della raccomandata agli altri soci.

Il diritto di prelazione dovrà essere esercitato per l'intera partecipazione offerta.

Nel caso in cui il diritto di prelazione venga validamente esercitato da uno o più soci entro novanta giorni da quello in cui è stata fatta comunicazione all'organo amministrativo, a mezzo di lettera raccomandata, la quota in vendita sarà attribuita a ciascuno di essi alle stesse condizioni e con le medesime modalità, in proporzione alle quote già possedute.

Se qualcuno degli aventi diritto alla prelazione non possa o non voglia esercitarla il diritto a lui spettante si accresce automaticamente e proporzionalmente a favore di quei soci che,



viceversa, abbiano dichiarato l'intenzione di valersene. In caso di esercizio del diritto di prelazione alle condizioni e nei termini sopra previsti il trasferimento della partecipazione dovrà avvenire entro il termine di trenta giorni, salvo proroghe da stabilirsi tra le parti, dalla data in cui l'organo amministrativo avrà comunicato al socio offerente a mezzo raccomandata da inviarsi entro e non oltre cinque giorni dal ricevimento della comunicazione di esercizio della prelazione, l'accettazione dell'offerta con l'indicazione dei soci accettanti e della ripartizione tra gli stessi della partecipazione offerta.

La partecipazione verrà trasferita al prezzo di cessione indicato nell'offerta di prelazione il cui pagamento dovrà avvenire con le modalità stabilite dal socio offerente entro e non oltre novanta giorni dall'atto di cessione salvo i termini diversamente stabiliti nell'offerta di prelazione.

Se nessun socio esercita il diritto di prelazione con le modalità descritte il socio che intende cedere re tutta o parte delle proprie quote potrà disporne liberamente a favore di terzi non soci.

Tutte le comunicazioni previste in questo articolo devono essere fatte in forma scritta con raccomandata con ricevuta di ritorno. Vale la data di ricevimento.

ART. 12 - Recesso

Il diritto di recesso spettante ai sensi di legge e del presente statuto è esercitato dai soci mediante lettera raccomandata con ricevuta di ritorno fatta pervenire all'organo amministrativo della società entro quindici giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese della delibera che lo determina ovvero, dalla trascrizione nel libro delle decisioni dei soci.

Qualora la trascrizione nel libro dei soci non sia prevista, il termine decorrerà dal momento in cui il socio abbia conoscenza dell'atto o del fatto che sia causa del recesso.

Il recesso si intende esercitato il giorno in cui perviene la comunicazione di cui al comma precedente ed ha effetto dalla data di ricevimento della comunicazione da parte dell'organo amministrativo presso la sede sociale.

Il diritto di recesso non può essere esercitato e, se esercitato è privo di efficacia, se entro 90 giorni dall'esercizio del recesso, la società revoca la delibera che lo legittima ovvero se è deliberato lo scioglimento della società.

ART. 13 - Rimborso della quota

Il socio receduto ha diritto al rimborso della sua partecipazione.

Il rimborso verrà effettuato in proporzione del patrimonio sociale secondo quanto previsto dal l'art. 2473, 3° e 4° comma c.c.

ART. 14 - Amministratori



La società può essere amministrata, alternativamente, su decisione dei soci in sede di nomina:

- da un amministratore unico;
- da un consiglio di amministrazione composto da non meno di tre e non più di cinque membri secondo il numero determinato dai soci al momento della nomina.

Gli amministratori possono anche essere non soci.

All'Organo Amministrativo può essere attribuito un compenso da stabilirsi con decisione dei soci.

ART. 15 - Durata della carica, cessazione

Gli amministratori restano in carica fino a revoca o dimissioni o per il periodo determinato dai soci al momento della nomina.

Gli amministratori sono rieleggibili.

La cessazione degli amministratori per scadenza del termine ha effetto dal momento in cui il nuovo organo amministrativo è stato ricostituito.

Nel caso di nomina del Consiglio di Amministrazione, se per qualsiasi causa viene meno la maggioranza degli stessi, l'intero Consiglio si intende decaduto.

Gli altri amministratori devono entro 15 giorni sottoporre alla decisione dei soci la nomina di un nuovo organo amministrativo; nel frattempo possono compiere solo le operazioni di ordinaria amministrazione.

Le decisioni dell'organo amministrativo devono risultare da verbali che trascritti su apposito libro tenuto a norma di legge vengono firmati da chi presiede e dal segretario.

ART. 16 - Consiglio di Amministrazione

Qualora non vi abbiano provveduto i soci al momento della nomina il Consiglio di Amministrazione elegge fra i suoi membri un presidente ed eventualmente un Vice Presidente che sostituisca il Presidente nei casi di assenza o impedimento ed uno o più amministratori delegati determinandone i poteri.

Il Consiglio di Amministrazione deve deliberare in adunanza collegiale.

Il Consiglio di Amministrazione viene convocato dal Presidente o dal Vice Presidente o da uno o più degli Amministratori Delegati, se nominati, che ne fissa l'ordine del giorno, ne coordina i lavori e provvede affinché tutti gli amministratori siano adeguatamente informati sulle materie da trattare.

La convocazione avviene mediante avviso spedito a tutti gli amministratori, sindaci effettivi e revisori, ove nominati, con qualsiasi mezzo idoneo ad assumere la prova dell'avvenuto ricevimento almeno tre giorni prima dell'adunanza ed, in caso di urgenza, almeno un giorno prima.

Il consiglio si raduna presso la sede sociale o anche altrove, purché in Italia, o nel territorio di un altro stato membro dell'Unione Europea.

Le adunanze del Consiglio e le sue deliberazioni sono valide anche senza convocazione formale quando intervengono tutti i consiglieri in carica ed i sindaci effettivi ove nominati.



Per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione si richiede la presenza effettiva della maggioranza dei suoi membri in carica; le deliberazioni sono prese con la maggioranza assoluta dei voti dei presenti.

La presenza alle riunioni del Consiglio può avvenire anche mediante mezzi di video/tele comunicazione a condizione che i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione e di intervenire in tempo reale alla discussione degli argomenti affrontati. In tal caso il Consiglio di Amministrazione si considera tenuto ove si trova il Presidente e ove pure trovasi il Segretario della riunione al fine di consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.

ART. 17 - Poteri dell'organo amministrativo

L'organo amministrativo è investito dei più ampi poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione. Può compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione dell'oggetto sociale esclusi quelli che per legge o per Statuto spettano alla decisione dei soci.

In particolare l'organo amministrativo potrà compiere qualsiasi operazione bancaria anche allo scoperto e rilasciare garanzie e fidejussioni.

Nel caso di nomina di un consiglio di amministrazione questo può delegare tutti o parte dei suoi poteri ad uno o più dei suoi componenti escluse in ogni caso le funzioni non delegabili per legge.

Possono essere nominati direttori, institori o procuratori per il compimento di determinati atti o categorie di atti, determinandone i poteri.

ART. 18 - Rappresentanza

L'amministratore unico ha la rappresentanza generale della società.

In caso di nomina del consiglio di amministrazione la rappresentanza della società spetta al Presidente del consiglio di amministrazione o al Vice Presidente e/o ai Consiglieri Delegati, se nominati.

ART. 19 Controllo e revisione legale dei conti

I soci, nei casi previsti dalla legge ai sensi dell'art. 2477 del codice civile o se lo ritengono opportuno, nominano, secondo le modalità di cui al presente statuto, un "sindaco unico" od un "revisore", cui è affidato il controllo legale della società ai sensi dell'art. 2403 c.c. e che esercita altresì il controllo contabile ai sensi di legge.

Gli stessi, devono essere iscritti nel registro dei revisori contabili istituito presso il Ministero della Giustizia e restano in carica per tre esercizi con scadenza alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio dell'incarico e sono rieleggibili.

ART. 20 - Decisione dei soci

I soci decidono sulle materie riservate alla loro competenza

dalla legge, dal presente statuto nonché sugli argomenti che uno o più amministratori o tanti soci che rappresentano almeno un terzo del capitale sociale sottopongono alla loro approvazione.

Le decisioni dei soci possono essere adottate esclusivamente in assemblea.

ART. 21 - Assemblea

L'assemblea deve essere convocata nei modi e nei termini dall'organo amministrativo anche fuori dalla sede sociale purché in Italia o nel territorio di un altro stato membro dell'unione europea.

In caso di impossibilità di tutti gli amministratori o comunque di loro inattività l'assemblea può essere convocata dal collegio sindacale ove nominato.

Anche in mancanza di formale convocazione l'assemblea si reputa regolarmente costituita quando a essa partecipa l'intero capitale sociale e sono presenti o informati tutti gli amministratori ed i sindaci ed il revisore, se nominati, e nessuno si oppone alla trattazione degli argomenti all'ordine del giorno.

Se gli amministratori, i sindaci o il revisore, ove nominati, non partecipano personalmente all'assemblea dovranno inviare apposita dichiarazione scritta da conservarsi agli atti della società nella quale dichiarano di essere informati su tutti gli argomenti posti all'ordine del giorno e di non opporsi alla trattazione degli stessi.

L'assemblea è presieduta dall'amministratore unico, dal presidente del consiglio di amministrazione nel caso di nomina del consiglio di amministrazione o dal Vice presidente e/o dall'Amministratore Delegato se nominati.

In caso di assenza o impedimento di questi, l'assemblea è presieduta dalla persona designata dagli intervenuti.

Le assemblee dei soci ad eccezione di quelle per le quali è previsto l'atto pubblico possono svolgersi anche in più luoghi, audio o video collegati, alle seguenti condizioni delle quali deve essere dato atto nei relativi verbali:

- che siano presenti nello stesso luogo il presidente ed il segretario della riunione se nominato che provvederanno alla formazione ed alla sottoscrizione del verbale;
- che sia consentito al presidente dell'assemblea di accertare la identità e la legittimazione degli intervenuti, regolare lo svolgimento dell'adunanza, constatare e proclamare i risultati della votazione;
- che sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi assembleari oggetto di verbalizzazione;
- che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione ed alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno nonché di visionare, ricevere o trasmettere documenti;

- che siano indicati nell'avviso di convocazione i luoghi audio o video collegati a cura della società nei quali gli intervenuti potranno affluire dovendosi ritenere svolta la riunione nel luogo ove sarà presente il presidente ed il segretario se nominato.

In tutti i luoghi audio e/o video collegati in cui si tiene la riunione dovrà essere predisposto il foglio delle presenze.

ART. 22 - Verbale dell'assemblea

Le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale sottoscritto dal presidente e dal segretario se nominato o dal Notaio.

Il verbale deve indicare la data dell'assemblea ed anche, in allegato, l'identità dei partecipanti ed il capitale rappresentato da ciascuno; deve altresì indicare le modalità ed il risultato delle votazioni e deve consentire anche per allegato l'identificazione dei soci favorevoli, astenuti o dissenzienti. Il Verbale deve riportare gli esiti degli accertamenti fatti dal presidente secondo le disposizioni di legge in materia.

Nel verbale devono essere riassunte su richiesta dei soci le loro dichiarazioni pertinenti all'ordine del giorno. Il verbale dell'assemblea anche se redatto per atto pubblico deve essere trascritto senza indugio nel libro delle decisioni dei soci.

ART. 23 - Quorum costitutivi e deliberativi

L'assemblea delibera con le maggioranze di legge.

Restano comunque salve le altre disposizioni di legge o del presente statuto che, per particolari decisioni, richiedano diverse specifiche maggioranze.

Le decisioni deliberate in assemblea totalitaria devono essere tempestivamente comunicate agli amministratori ed ai sindaci assenti.

ART. 24 - Bilancio ed utili

Gli esercizi sociali si chiudono il 31 dicembre di ogni anno. Alla fine di ogni esercizio l'organo amministrativo procede alla formazione del bilancio a norma di legge.

L'assemblea dei soci per l'approvazione del bilancio deve essere convocata almeno una volta l'anno entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero qualora particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società lo richiedono e nel caso di redazione di bilancio consolidato entro 180 giorni dalla chiusura dello stesso; in questi casi gli amministratori segnalano nella relazione prevista dall'art. 2428 le ragioni della dilazione.

Gli utili netti dedotto quanto stabilito dal codice civile per la formazione della riserva legale, saranno distribuiti ai soci in base a delibera dell'assemblea e sempre che l'assemblea stessa non deliberi una diversa destinazione.

ART. 25 - Attività di direzione e coordinamento

La società deve indicare l'eventuale soggezione all'altrui

attività di direzione e coordinamento negli atti e nella corrispondenza nonché mediante l'iscrizione a cura degli amministratori presso la sezione del Registro delle Imprese di cui all'art. 2497 bis comma secondo del codice civile.

ART. 26 - Scioglimento e liquidazione

La società si scioglie per le cause previste dalla legge.

L'assemblea, con le maggioranze previste per le modificazioni dell'atto costitutivo nominerà uno o più liquidatori.

ART. 27 - Clausola compromissoria

Qualsiasi controversia relativa all'integrazione ed all'esecuzione dell'atto costitutivo e delle presenti norme per il funzionamento della società o relativa a qualunque altra materia direttamente o indirettamente connessa ai rapporti sociali, tra i soci, ovvero tra i soci e la società, suoi amministratori e liquidatori, sarà devoluta dal collegio arbitrale.

Il collegio arbitrale sarà composto da tre arbitri tutti nominati entro 30 giorni dalla richiesta fatta dalla parte più diligente al Presidente della Camera Arbitrale del luogo in cui ha sede la società.

Gli arbitri così nominati designeranno al proprio interno il Presidente del Collegio Arbitrale. Al funzionamento ed alle decisioni del Collegio Arbitrale si applicano le disposizioni dell'art. 34 e seguenti del Decreto Legislativo 17 gennaio 2003 n. 5. Il lodo è impugnabile tranne che nelle ipotesi previste dall'art. 37 del Decreto Legislativo citato.

Il Collegio Arbitrale determinerà come ripartire le spese dell'arbitrato tra le parti.

Allegato C - Situazione patrimoniale di Scissione

DOMUS ROMA 15 S.r.l.
Sede In Roma - Via di San Nicola da Tolentino n. 18
Capitale Sociale Euro 30.000,00 i.v.
R.E.A. n.° 1253106
Reg. Imprese di Roma, P.I. e C.F. : n. 10735331000

Stato patrimoniale attivo		31.07.2019	SCISSA	BENEFICIARIA
B) Immobilizzazioni				
II. Immobilizzazioni materiali				
1) Terreni e fabbricati		172.420.000	172.420.000	-
4) Altri beni		37.335	37.335	-
Totale		172.457.335	172.457.336	-
Totale Immobilizzazioni		172.457.335	172.457.336	-
C) Attivo circolante				
I. Rimanenze				
4) Prodotti finiti e merci		110.628.673	3.687.575	106.941.097
Totale		110.628.673	3.687.575	106.941.097
II. Crediti				
1) Verso clienti		502.264	502.264	-
4) Verso controllanti		122.575	122.575	-
5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		3.332.710	3.332.710	-
5-bis) Crediti tributari		518.742	518.742	-
5-ter) Imposte anticipate		2.847.332	2.106.815	740.516
5-quater) Verso altri		68.471	68.471	-
Totale		7.392.094	5.651.578	740.516
IV. Disponibilità liquide				
1) Depositi bancari e postali		7.728.495	7.728.495	-
2) Assegni		166.969	166.969	-
3) Denaro e valori in cassa		560	560	-
Totale		7.896.024	7.896.024	-
Totale attivo circolante		125.916.790	18.235.177	107.681.614
D) Ratei e risconti		71.847	71.847	-
TOTALE ATTIVO		298.445.973	190.764.360	107.681.614
Stato patrimoniale passivo		31.07.2019	SCISSA	BENEFICIARIA
A) Patrimonio netto				
I. Capitale		30.000	30.000	-
IV. Riserva legale		6.000	6.000	-
VI. Altre riserve, distintamente indicate				
<i>Riserva di fusione</i>		135.193.570	83.057.243	52.136.327
VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		(2.126.801)	(2.126.801)	-
IX. Utile (perdita) dell'esercizio		731.541	731.541	-
Totale patrimonio netto		133.834.310	81.697.983	52.136.327
B) Fondi per rischi e oneri				
2) per Imposte, anche differite		7.217.035	7.217.035	-
3) strumenti finanziari derivati passivi		2.798.422	2.798.422	-
Totale fondi per rischi e oneri		10.015.457	10.015.457	-
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		5.636	5.636	-
D) Debiti				
4) Debiti verso banche		127.140.516	96.749.230	30.391.287
5) Debiti verso altri finanziatori		25.251.445	97.445	25.154.000
6) Acconti		550	550	-
7) Debiti verso fornitori		198.380	198.380	-
11) Debiti verso controllanti		263.625	263.625	-
11-bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		278.308	278.308	-
12) Debiti tributari		1.574	1.574	-
13) Debiti verso Istituti di previdenza e di sicurezza sociale		2.221	2.221	-
14) Altri debiti		737.989	737.989	-
Totale Debiti		153.874.607	98.329.320	55.545.287
E) Ratei e risconti		715.963	715.963	-
TOTALE PASSIVO		298.445.973	190.764.360	107.681.614

DOMUS ROMA 15 S.r.l.

Sede in Roma - Via di San Nicola da Tolentino n. 18

Capitale Sociale Euro 30.000,00 i.v.

R.E.A. n.° 1253106

Reg. Imprese di Roma, P.I. e C.F. : n. 10735331000

Stato patrimoniale attivo		31.07.2019
B) Immobilizzazioni		
II. Immobilizzazioni materiali		
1) Terreni e fabbricati		172.420.000
4) Altri beni		37.335
Totale		172.457.335
Totale immobilizzazioni		172.457.335
C) Attivo circolante		
I. Rimanenze		
4) Prodotti finiti e merci		110.628.673
Totale		110.628.673
II. Crediti		
1) Verso clienti		502.264
4) Verso controllanti		122.575
5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		3.332.710
5-bis) Crediti tributari		518.742
5-ter) Imposte anticipate		2.847.332
5-quater) Verso altri		68.471
Totale		7.392.094
IV. Disponibilità liquide		
1) Depositi bancari e postali		7.728.495
2) Assegni		166.969
3) Denaro e valori in cassa		560
Totale		7.896.024
Totale attivo circolante		125.916.790
D) Ratei e risconti		71.847
TOTALE ATTIVO		298.445.973

Stato patrimoniale passivo		31.07.2019
A) Patrimonio netto		
I. Capitale		30.000
IV. Riserva legale		6.000
VI. Altre riserve, distintamente indicate		
<i>Riserva di fusione</i>		135.193.570
VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi		(2.126.801)
IX. Utile (perdita) dell'esercizio		731.541
Totale patrimonio netto		133.834.310
B) Fondi per rischi e oneri		
2) per imposte, anche differite		7.217.035
3) strumenti finanziari derivati passivi		2.798.422
Totale fondi per rischi e oneri		10.015.457
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato		
		5.636
D) Debiti		
4) Debiti verso banche		127.140.516
5) Debiti verso altri finanziatori		25.251.445
6) Acconti		550
7) Debiti verso fornitori		198.380
11) Debiti verso controllanti		263.625
11-bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti		278.308
12) Debiti tributari		1.574
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale		2.221
14) Altri debiti		737.989
Totale Debiti		153.874.607
E) Ratei e risconti		715.963
TOTALE PASSIVO		298.445.973

DOMUS ROMA 15 S.r.l.
 Sede in Roma - Via di San Nicola da Tolentino n. 18
 Capitale Sociale Euro 30.000,00 i.v.
 R.E.A. n.° 1253106
 Reg. Imprese di Roma, P.I. e C.F. : n. 10735331000

Conto Economico	31.07.2019
A) Valore della produzione	
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	15.138.987
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	(10.135.366)
5) altri ricavi e proventi	153.934
Totale valore della produzione	5.157.555
B) Costi della produzione	
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo o di merci	95.000
7) per servizi	640.195
9) per il personale	50.593
a) salari e stipendi	38.032
b) oneri sociali	9.962
c) trattamento di fine rapporto	2.599
10) ammortamenti e svalutazioni	65.511
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	524
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante di consumo e merci	64.988
14) oneri diversi di gestione	538.430
Totale costi della produzione	1.389.729
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	3.767.827
C) Proventi e oneri finanziari	
17) interessi e altri oneri finanziari	(2.304.055)
Totale proventi e oneri finanziari (15+16-17+-17-bis)	(2.304.055)
Risultato prima delle imposte (A-B+-C+-D)	1.463.772
20) imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	(732.231)
21) Utile (perdita) dell'esercizio	731.541



DOMUS ROMA 15 S.r.l.

Sede in Roma - Via di San Nicola da Tolentino n. 18
Capitale Sociale Euro 30.000,00 i.v.
R.E.A. n.° 1253106
Reg. Imprese di Roma, P.I. e C.F.: n. 10735331000

Nota integrativa alla situazione patrimoniale al 31 luglio 2019

La situazione patrimoniale della Domus Roma 15 Srl (di seguito anche la 'Società') chiusa al 31 luglio 2019, le cui voci vengono illustrate nel prosieguo della Nota Integrativa, è stata redatta per le finalità di cui all'art. 2501 *quater*, 1° comma del Codice Civile come applicabile in virtù del richiamo di cui all'art.2506 ter, 1° comma e in conformità alle norme contenute negli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile, interpretate ed integrate dai principi contabili emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità (i 'principi contabili OIC').

La presente situazione patrimoniale è stata redatta nel rispetto dell'OIC 30, adottando regole semplificate di presentazione, e si compone dei seguenti documenti: Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa.

Lo Stato Patrimoniale, il Conto Economico e la presente Nota Integrativa sono stati redatti in unità di Euro, senza cifre decimali, salvo ove diversamente specificato.

I principi e i criteri di valutazione sono gli stessi rispetto a quelli adottati per la redazione del bilancio annuale per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018.

Si evidenzia come la presente situazione patrimoniale rifletta gli effetti contabili della fusione inversa che ha avuto ad oggetto la controllante Domus Italia 2 S.r.l (incorporata), la quale è stata fusa per incorporazione nella controllata Domus Roma 15 S.r.l. (incorporante) con atto di fusione del 22 luglio 2019.

Effetti contabili dell'operazione di fusione inversa

In data 24 luglio 2019 ha avuto efficacia l'operazione di fusione per incorporazione inversa di Domus Italia 2 srl in Domus Roma 15 srl con effetti contabili retrodatati al 1° gennaio 2019.

Il consolidamento dei saldi contabili è stato effettuato a far data dal 1° gennaio 2019; l'incorporante ha preso in carico tutti i saldi contabili dei conti patrimoniali e reddituali e dei conti di patrimonio netto della incorporata, ha eliminato la

partecipazione dell'incorporante nell'incorporata e ha eliminato, ove presenti, i saldi patrimoniali ed economici reciproci compresi i dividendi infragruppo distribuiti nel periodo.

Dal confronto tra il valore della partecipazione nella controllata-incorporante e il corrispondente valore di patrimonio netto è emerso un disavanzo di fusione pari ad euro 28.830.211.

Suddetto disavanzo di fusione è stato allocato per euro 17.824.723 (euro 25.041.758 al lordo delle imposte) sugli immobili classificati come immobilizzazioni; mentre non è stato allocato sugli immobili classificati come rimanenze, in quanto il loro presumibile valore di realizzo è sostanzialmente in linea con il valore di carico, sulla base delle perizie redatte dall'esperto indipendente. La parte residuale pari ad euro 11.005.485 è stata pertanto portata in diminuzione del patrimonio netto e coperta dalla riserva di utili portati a nuovo.

COMMENTO ALLE VOCI DELLO STATO PATRIMONIALE

ATTIVO

B) IMMOBILIZZAZIONI

I. Immobilizzazioni materiali

Il valore delle immobilizzazioni materiali ammonta a complessivi euro 172.457.336, di cui euro 172.420.000 riferiti ai fabbricati destinati alla locazione.

Il Patrimonio Immobiliare è gravato da ipoteca di primo grado a garanzia dei mutui ipotecari e del finanziamento IMI per un importo pari al doppio del valore originario del debito.

Si fa presente che in seguito all'operazione di fusione inversa, realizzata nel corso dell'esercizio, parte del disavanzo di fusione emerso è stato allocato, al lordo delle imposte, agli immobili a reddito, fino a concorrenza del corrispondente valore di perizia determinato dall'esperto indipendente alla data del 31 luglio 2019.



C) ATTIVO CIRCOLANTE

I. Rimanenze

Il valore delle Rimanenze ammonta complessivamente ad euro 110.628.673 e risulta composto da edifici e aree edificabili destinate alla vendita.

Il Patrimonio immobiliare è gravato da ipoteca di primo grado a garanzia dei mutui ipotecari e del finanziamento IMI per un importo pari al doppio del valore originario del debito.

II. Crediti

Tutti i crediti sono nei confronti di enti e società site in paesi facenti parte dell'Unione Europea. Risultano essere così costituiti:

Crediti verso clienti: ammontano ad euro 502.264 e si riferiscono agli affittuari.

Crediti verso imprese controllanti: ammontano ad euro 122.575 e si riferiscono al credito verso la controllante Domus Italia SpA nell'ambito del consolidato fiscale.

Crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti: ammontano ad euro 3.332.710 e sono costituiti principalmente dalla garanzia di canone a carico della ICAL 2 SpA (euro 3.239.805) e dal ribaltamento delle utenze di cantiere a carico della Vianini Lavori SpA (euro 92.604).

ICAL 2 SPA si è infatti impegnata, per la durata di 36 mesi a decorrere dal mese successivo alla data di fine lavori in relazione a ciascun compendio immobiliare, ad integrare l'eventuale differenza tra quanto effettivamente percepito dalla Domus Roma 15 Srl per la locazione degli immobili e l'importo annuale di ciascuna Garanzia di Canone pari a complessivi euro 9.545.000.

Crediti tributari: la voce si riferisce principalmente al credito di imposta sull'eccedenza ACE utilizzabile ai fini IRAP pari ad euro 518.742.

Credito per imposte anticipate

Di seguito la composizione del saldo al 31.07.2019:



Descrizione differenze	ammontare	aliquota	imposta
ACE	3.886.330	24%	932.719
Svalutazioni crediti non dedotte	106.331	24%	25.520
Interessi passivi non dedotti	5.072.798	24%	1.217.471
Fair Value strumento di copertura	2.798.422	24%	671.621
TOTALE	11.863.881		2.847.332

Il saldo pari ad euro 2.847.332 si riferisce per euro 932.719 all'eccedenza ACE, per euro 1.217.471 agli interessi passivi non dedotti, per euro 671.621 al *fair value* degli strumenti di copertura e per euro 25.520 alle svalutazioni dei crediti non dedotte.

Crediti verso altri: il saldo al 31.07.2019 pari ad euro 68.471 è composto principalmente dai depositi cauzionali per utenze per euro 61.195.

Non esistono crediti di durata residua superiore a cinque anni.

IV. Disponibilità liquide

La voce si compone per euro 7.728.495 da fondi liquidi ed immediatamente esigibili depositati presso Istituti di credito, così come risultano dai rapporti di conto corrente, per euro 166.969 da assegni e per euro 560 da denaro in cassa.

D) RATEI E RISCOINTI ATTIVI

Il saldo al 31 luglio 2019, pari ad euro 71.847, si riferisce ai premi assicurativi relativi agli immobili (euro 24.621), ai costi gestione immobili (euro 16.164), alla agency fee pagata a Banca IMI (euro 19.072) e alla quota dell'imposta di registro relativa ai contratti di locazione pluriennali (euro 11.990).

PASSIVO

A) PATRIMONIO NETTO

Il patrimonio netto, pari ad euro 133.834.310 è così suddiviso:

Patrimonio netto	31.07.2019
- Capitale sociale	30.000
- Riserva legale	6.000
- Altre riserve distintamente indicate: <i>Riserva di fusione</i>	135.193.570
- Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	(2.126.801)
- Utile (perdita) dell'esercizio	731.541
Totale Patrimonio netto	133.834.310

Gli effetti contabili dell'operazione di fusione inversa hanno determinato l'eliminazione del patrimonio netto dell'incorporante/controllata al 1° gennaio 2019 a fronte dell'eliminazione della partecipazione dell'incorporante nell'incorporata; pertanto il patrimonio netto della società post fusione è equivalente al valore del patrimonio netto della controllante-incorporata pre fusione dopo aver considerato la copertura del disavanzo di fusione non allocato agli altri elementi patrimoniali (di cui si è detto al paragrafo "Effetti contabili dell'operazione di fusione inversa" della presente nota integrativa) e le variazioni dei saldi patrimoniali e reddituali di periodo.

Le altre riserve sono composte dalla riserva di fusione che ricostituisce le riserve della controllante/incorporata come segue:

- euro 119.970.000 "Riserva sovrapprezzo azioni" pari all'importo di suddetta riserva dell'incorporata al 1° gennaio 2019 oltre la differenza positiva tra il valore del capitale sociale dell'incorporata e il valore del capitale sociale dell'incorporante;
- euro 15.223.569 "utili portati a nuovo" pari all'importo delle riserve di utili dell'incorporata al 1° gennaio 2019 dopo aver coperto la riduzione del patrimonio netto riferita alla quota di disavanzo non allocata e dopo aver considerato la differenza positiva tra il valore della riserva legale dell'incorporata e il valore della riserva legale dell'incorporante.

La voce "Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi" accoglie le variazioni di *fair value* degli strumenti finanziari derivati generatesi nell'ambito della copertura di flussi finanziari attesi, al netto degli eventuali effetti fiscali differiti.

B) FONDO PER RISCHI E ONERI

La voce si riferisce per euro 7.217.035 alla fiscalità differita iscritta in seguito all'allocazione del disavanzo di fusione sugli immobili a reddito e per euro 2.798.422 al *fair value* negativo degli strumenti finanziari derivati di copertura, sottoscritti il 1° dicembre 2016, quale valore attualizzato dei flussi futuri attesi dei contratti in commento al 31 luglio 2019.

C) TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

La voce accoglie il trattamento di fine rapporto al 31.07.2019 pari ad euro 5.636 riferito a tre dipendenti in forza.

D) DEBITI

I debiti verso banche pari ad euro 127.140.516 si riferiscono per euro 103.528.035 alle linee di credito accese a maggio 2016 con Banca IMI aventi scadenza a 7 anni (il cui valore nominale ammonta ad euro 104.943.405) e per euro 23.612.481 ai mutui ipotecari contratti con Banco BPM su parte degli immobili di proprietà della Società e aventi scadenza 2037 (il cui valore nominale ammonta ad euro 23.786.108).

Il finanziamento con Banca IMI e i mutui sono a tasso variabile e totalmente assistiti da garanzie reali sui beni.

I debiti verso altri finanziatori sono relativi al finanziamento fruttifero, a tasso variabile e scadenza entro l'esercizio, ricevuto dalla società correlata Istituto Finanziario 2012 SpA per euro 25.154.000 oltre agli interessi maturati nel 2019 (euro 97.445).

I debiti verso fornitori presentano un saldo complessivo pari ad euro 198.380, di cui euro 35.107 per fatture da ricevere.

I debiti verso imprese controllanti si riferiscono principalmente al debito verso Domus Italia SpA per ribaltamento spese generali (euro 147.206) e al debito verso la FGC SpA in conseguenza dell'adesione alla liquidazione IVA di gruppo ai sensi del D.M. 13/12/79 (euro 108.733).



I debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti sono composti principalmente dal debito verso Vianini Lavori SpA (euro 175.137), dal debito verso Intermedia Srl (euro 91.454) per le provvigioni di Intermediazione per la commercializzazione degli immobili e dal debito verso Compagnia Gestioni Immobiliari S.r.l. (euro 11.096) per il compenso per l'attività di gestione immobili.

I debiti tributari riguardano le ritenute operate in qualità di sostituti d'imposta per euro 628 e altri tributi locali per euro 945.

I debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale si riferiscono a competenze INPS per euro 2.221.

Gli Altri debiti pari ad euro 737.989, sono composti principalmente dai depositi cauzionali versati dai locatari in sede di stipula del contratto di locazione (euro 591.520), dalle quote di fondi consortili (euro 111.742) e dalle quote dei fondi condominiali (euro 25.387).

E) RATEI E RISCOINTI

I ratei passivi pari ad euro 414.039 si riferiscono alle quote maturate degli oneri finanziari (euro 272.845) e dell'IMU e della TASI (euro 141.194) da versare nel mese di dicembre 2019.

I rISCOINTI passivi pari ad euro 301.924 si riferiscono ai canoni di locazione e oneri condominiali fatturati a luglio 2019 riferiti al mese di agosto 2019.

COMMENTO ALLE VOCI DEL CONTO ECONOMICO

A) VALORE DELLA PRODUZIONE

I "Ricavi delle vendite e delle prestazioni" sono costituiti dagli affitti degli immobili posseduti per euro 4.914.987 (importo comprensivo della garanzia di reddito a carico della ICAL 2 SpA) e dalle vendite di unità immobiliare per euro 10.224.000. La "Variazione rimanenze" pari ad euro 10.135.366 si riferisce allo scarico degli immobili merce venduti nel periodo.



Gli altri ricavi si riferiscono principalmente al ribaltamento degli oneri condominiali e altri oneri ai conduttori (euro 131.118) e al ribaltamento a Vianini Lavori delle spese sostenute per le manutenzioni sugli edifici (euro 22.274).

Tutti i ricavi delle vendite e della produzione sono stati generati da rapporti con soggetti residenti in Italia.

B) COSTI DELLA PRODUZIONE

Costi per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci: ammontano ad euro 95.000 si riferiscono al mobilio, acquistato e contestualmente venduto insieme alle unità Immobiliari nel corso del periodo.

Costi per servizi:

I costi per servizi ammontano ad euro 640.195 e sono costituiti prevalentemente dalle spese generali amministrative ribaltate dalla controllante Domus Italia SpA (euro 147.249), dalle provvigioni di intermediazione (euro 135.868), dai costi relativi alla gestione immobiliari (euro 232.497), dalle spese legali e notarili (euro 53.380), dai compensi degli organi di controllo (euro 24.968) e dalle spese assicurative e bancarie (41.554).

Costi per il personale: ammontano ad euro 50.593 e si riferiscono a tre dipendenti in forza.

Oneri diversi di gestione: sono riferiti principalmente all'IMU e alla TASI sugli immobili rispettivamente pari ad euro 454.515 ed euro 49.314.

C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI

Il saldo pari ad euro 2.304.055 si riferisce principalmente agli interessi e altri oneri finanziari relativi all'operazione di finanziamento con Banca IMI per euro 1.921.208, relativi ai mutui ipotecari accesi per euro 284.798, e agli interessi sul finanziamento erogato dalla società correlata Istituto Finanziario 2012 SpA per euro 97.445.

IMPOSTE CORRENTI – DIFFERITE – PROVENTI DA CONSOLIDATO FISCALE

Il saldo delle imposte di esercizio è negativo per euro 732.231 ed è composto da imposte correnti Irap per euro 206.650, imposte anticipate IRES per un saldo netto negativo pari ad euro 563.980 e dal provento da consolidato fiscale riconosciuto dalla consolidante Domus Italia SpA pari ad euro 38.399.

La presente situazione patrimoniale, composta da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria nonché il risultato di periodo e corrisponde alle risultanze delle scritture contabili.

Per Il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ing. Massimiliano Capece Minutolo del Sasso



D1_SCHEDE DESCRITTIVE DEGLI IMMOBILI

- LOCALITA' BUFALOTTA Z13/A – ED. A2 – B1 – B2_ (Scheda 1)
- LOCALITA' TOR PAGNOTTA Z2/1 – ED. A1 – A2 – A3_ (Scheda 2)
- LOCALITA' TOR PAGNOTTA Z6/2 – ED. A3_ (Scheda 3)
- LOCALITA' TOR PAGNOTTA Z8P – ED. A3_ (Scheda 4)



Scheda "1"

Immobili in Roma in Convenzione

Bufalotta Z13/A

Convenzione Urbanistica

Atto a rogito del Notaio Riccardo De Corato di Roma in data 26 luglio 2005 rep. n. 80733/21101, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 29 luglio 2005 al n. 19490 Serie 1T, trascritto il 2 agosto 2005 al n. 62887 di formalità.

Consorzio – denominato "Consorzio di Gestione Bufalotta Z13"

Atto a rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 20 settembre 2017 rep. n. 4786, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 21 settembre 2017 al n. 25947 Serie 1T.

La presente scheda "1" è composta di numero 2 sub-allegati ciascuno relativo ad un singolo **Immobile**



Scheda "1" – Sub-allegato 1/1

Roma località Bufalotta Z13/A, ed. A2 (Foglio 135 part. 793)

Consistenza

Appartamenti, box e posti auto facenti parte del fabbricato con accesso:

- nell'edificio "A2" da Via Vittorio Caprioli n. 213 (pedonale scala "A"), n. 215 (pedonale scala "B") e n. 217 (carrabile)

Confini del fabbricato

Particelle 676, 792 e 673 del foglio 135, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatti.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- permesso di costruire n. 52 in data 5 marzo 2015 (prot. n. 36830) per la realizzazione delle strutture in cemento armato degli edifici "A1", "A2", "B1" e "B2";
- permesso di costruire n. 200 in data 20 luglio 2015 (prot. n. 121583) per il completamento volumetria degli edifici.

Successivamente sono stati presentati i seguenti titoli edilizi:

- S.C.I.A. presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - relativa agli edifici "A1", "A2", "B1" e "B2" in data 22 settembre 2015 prot. n. 92865;
- Integrazione alla S.C.I.A. prot. n. 92865 presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - in data 29 dicembre 2016 prot. n. 133771 (relativa agli edifici "A1" e "A2");
- S.C.I.A. presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - in data 30 novembre 2017 prot. n. 144475 (relativa all'edificio "A2");
- Integrazione alle S.C.I.A. prot. n. 92865 e prot. n. 144475 presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - in data 8 febbraio 2018 prot. n. 17937 (relativa all'edificio "A2").
- I lavori sono stati ultimati in data 10 aprile 2018



Atti d'Obbligo

Atto d'obbligo a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 28 gennaio 2015 rep. n. 198150 trascritto a Roma 1 il 29 gennaio 2015 al n. 6979 di formalità.

Regolamento di Condominio

In data 20 aprile 2018 rep. n. 6029, registrato presso l'Ufficio delle Entrate di Roma 1 in data 24 aprile 2018 al n. 11484 Serie 1T, trascritto presso la Conservatoria dei RR.II. di Roma I il 21 giugno 2018 al n. 50683 di formalità, è stato depositato dal Notaio Michele Misurale il Regolamento di Condominio.

Finanziamento

Contratto di finanziamento concesso da "Banca IMI S.p.A." giusto contratto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 12 maggio 2016 rep. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.

Pregiudizievoli

- Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
- Ipoteca di secondo grado per euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale interessi accessori e spese di escursione) iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità, in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

Provenienza

- 1) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 marzo 2015 rep. n. 198312 trascritto il 1° aprile 2015 al n. 23882 di formalità il fondo "Seneca Fondo Comune di Investimenti Immobiliari di Tipo Chiuso" gestito da Fabrica Immobiliare S.G.R. S.p.A. ha venduto alla "Coim 2013 S.r.l." pro ultimato l'edificio A2 del Comparto Z13/A entrostante ad area di mq. 3.853 censita al foglio 135, particella 790 (già 789);
- 2) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 dicembre 2015 rep. n. 199125 registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 18 dicembre 2015 al n. 33226 la "Coim 2013 S.r.l." si è fusa nella "Domus Roma 15 S.r.l.";
- 3) Atto a rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 22 gennaio 2016 rep. n. 2039, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 27 gennaio 2016 al n. 1964 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il 27 gennaio 2016 al n. 5339 di formalità, si è dato atto della venuta ad esistenza "al rustico" dell'edificio in Comune di Roma, distinto con la lettera "A2", censito al Catasto Fabbricati di Roma, giusta domanda di accatastamento in data 15 gennaio 2016 prot. n. RM 0023343 e tipo mappale n. 20480/2016, al foglio 135, particella 793, unità in corso di costruzione; pertanto il Fondo Seneca ha trasferito alla società "DOMUS ROMA 15 S.r.l." la proprietà di detto edificio "al rustico" e la "Domus Roma 15 S.r.l." ha provveduto poi alla ultimazione dei lavori.



BUFALOTTA Z13A – ED. A2

Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subalterno	Categoria catastale	RENDITA
TALENTI	5526	4970-C06	Posto auto esterno		82	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	19	C06	30,57
TALENTI	5539	4983-A02	Appartamento	A	1	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	33	A02	406,71
TALENTI	5540	4984-A02	Appartamento	A	2	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	34	A02	406,71
TALENTI	5542	4986-A02	Appartamento	A	4	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	36	A02	406,71
TALENTI	5565	5009-A02	Appartamento	A	27	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	59	A02	406,71
TALENTI	5567	5011-A02	Appartamento	A	29	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	61	A02	406,71
TALENTI	5568	5012-A02	Appartamento	A	30	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	62	A02	406,71
TALENTI	5569	5013-A02	Appartamento	A	31	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	63	A02	406,71
TALENTI	5573	5017-A02	Appartamento	A	35	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	67	A02	406,71
TALENTI	5574	5018-A02	Appartamento	A	36	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	68	A02	406,71
TALENTI	5576	5020-A02	Appartamento	A	38	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	70	A02	406,71
TALENTI	5577	5021-A02	Appartamento	A	39	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	71	A02	406,71
TALENTI	5578	5022-A02	Appartamento	A	40	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	72	A02	406,71
TALENTI	5582	5026-A02	Appartamento	A	44	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	76	A02	406,71
TALENTI	5583	5027-A02	Appartamento	B	1	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	81	A02	406,71
TALENTI	5584	5028-A02	Appartamento	B	2	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	82	A02	406,71
TALENTI	5585	5029-A02	Appartamento	B	3	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	83	A02	406,71
TALENTI	5587	5031-A02	Appartamento	B	5	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	85	A02	244,03
TALENTI	5588	5032-A02	Appartamento	B	6	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	86	A02	813,42
TALENTI	5589	5033-A02	Appartamento	B	7	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	87	A02	813,42
TALENTI	5590	5034-A02	Appartamento	B	8	T	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	88	A02	406,71
TALENTI	5598	5042-A02	Appartamento	B	16	1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	96	A02	813,42
TALENTI	5607	5051-A02	Appartamento	B	25	2	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	105	A02	813,42
TALENTI	5609	5053-A02	Appartamento	B	27	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	107	A02	406,71
TALENTI	5611	5055-A02	Appartamento	B	29	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	109	A02	406,71
TALENTI	5615	5059-A02	Appartamento	B	33	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	113	A02	813,42
TALENTI	5616	5060-A02	Appartamento	B	34	3	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	114	A02	813,42
TALENTI	5618	5062-A02	Appartamento	B	36	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	116	A02	406,71
TALENTI	5619	5063-A02	Appartamento	B	37	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	117	A02	406,71
TALENTI	5620	5064-A02	Appartamento	B	38	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	118	A02	406,71
TALENTI	5621	5065-A02	Appartamento	B	39	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	119	A02	406,71
TALENTI	5622	5066-A02	Appartamento	B	40	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	120	A02	406,71
TALENTI	5623	5067-A02	Appartamento	B	41	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	121	A02	244,03
TALENTI	5624	5068-A02	Appartamento	B	42	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	122	A02	813,42
TALENTI	5625	5069-A02	Appartamento	B	43	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	123	A02	813,42
TALENTI	5626	5070-A02	Appartamento	B	44	4	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	124	A02	406,71
TALENTI	5627	5071-C06	Box		1	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	128	C06	79,90
TALENTI	5628	5072-C06	Box		2	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	129	C06	89,30
TALENTI	5631	5075-C06	Box		5	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	132	C06	103,39
TALENTI	5632	5076-C06	Box		6	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	133	C06	112,79
TALENTI	5637	5081-C06	Box		11	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	138	C06	103,39
TALENTI	5640	5084-C06	Box		14	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	141	C06	94,00
TALENTI	5641	5085-C06	Box		15	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	142	C06	94,00
TALENTI	5642	5086-C06	Box		16	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	143	C06	136,29
TALENTI	5645	5089-C06	Box		19	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	146	C06	75,20
TALENTI	5646	5090-C06	Box		20	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	147	C06	75,20
TALENTI	5648	5092-C06	Box		22	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	149	C06	126,89
TALENTI	5651	5095-C06	Box		25	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	152	C06	89,30
TALENTI	5652	5096-C06	Box		26	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	153	C06	89,30
TALENTI	5653	5097-C06	Box		27	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	154	C06	103,39
TALENTI	5654	5098-C06	Box		28	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	155	C06	103,39
TALENTI	5655	5099-C06	Box		29	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	156	C06	103,39
TALENTI	5656	5100-C06	Box		30	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	157	C06	103,39
TALENTI	5657	5101-C06	Box		31	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	158	C06	89,30
TALENTI	5658	5102-C06	Box		32	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	159	C06	89,30
TALENTI	5659	5103-C06	Box		33	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	160	C06	89,30
TALENTI	5661	5105-C06	Box		35	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	162	C06	126,89
TALENTI	5662	5106-C06	Box		36	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	163	C06	75,20
TALENTI	5663	5107-C06	Box		37	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	164	C06	75,20
TALENTI	5664	5108-C06	Box		38	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	165	C06	89,30
TALENTI	5665	5109-C06	Box		39	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	166	C06	70,50
TALENTI	5666	5110-C06	Box		40	S1	DRM303	TALENTI Z13/A - ED. A2	135	793	167	C06	84,60

Scheda "1" – Sub-allegato 1/2

Roma località Bufalotta Z13/A, ed. B1-B2 (Foglio 135 part. 792)

Consistenza

Appartamenti, box e posti auto facenti parte del fabbricato con accesso:

- nell'edificio "B1" da Via Vittorio Caprioli n. 207 (pedonale) e n. 209 (carrabile)
- nell'edificio "B2" da Via Vittorio Caprioli n. 211 (pedonale) e n. 209 (carrabile)

Confini del fabbricato

Particelle 676, 793, 675, 673, 671 del foglio 135, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatti.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- permesso di costruire n. 52 in data 5 marzo 2015 (prot. n. 36830) per la realizzazione delle strutture in cemento armato degli edifici "A1", "A2", "B1" e "B2";
- permesso di costruire n. 200 in data 20 luglio 2015 (prot. n. 121583) per il completamento volumetria degli edifici.

Successivamente:

- il Fondo Seneca ha presentato presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - S.C.I.A. relativa agli edifici "A1", "A2", "B1" e "B2" in data 22 settembre 2015 prot. n.92865;
 - Domus Roma 15 S.r.l. ha presentato presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma III - una integrazione alla S.C.I.A. prot. n. 92865 in data 29 di cembre 2016 prot. n. 133771 (relativa al solo edificio "A1") e la S.C.I.A. in data 29 dicembre 2016 prot. n. 133762 (relativa agli edifici "B1" e "B2").
- I lavori sono stati ultimati in data 31 marzo 2017

Atti d'Obbligo

Atto d'obbligo a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 28 gennaio 2015 rep. n. 198150 trascritto a Roma 1 il 29 gennaio 2015 al n. 6979 di formalità.

Regolamento di Condominio

In data 20 settembre 2017 rep. n. 4785, registrato presso l'Ufficio delle Entrate di Roma 1 in data 21 settembre 2017 al n. 25946 Serie 1T, trascritto presso la Conservatoria dei RR.II. di Roma I il 18 ottobre 2017 ai nn. 120647/81988, è stato depositato dal Notaio Michele Misurale il Regolamento di Condominio unico per i fabbricati "B1-B2".

Mutuo

Mutuo concesso dalla "Banca Popolare di Milano – Società per Azioni" giusto atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017 rep. 200591, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19398.

Frazionamento

Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200727, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24369, per la somma di Euro 10.900.000,00.

Atto di frazionamento a rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 11 settembre 2017 rep. n. 4741, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 12 settembre 2017 al n. 25283 Serie 1T.

Pregiudizievoli

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79598/14701 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 21.800.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Bufalotta", costituente il Comparto Z13/A e precisamente edifici distinti con le lettere "B1" e "B2".

Provenienza

- 1) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 marzo 2015 rep. n. 198311 trascritto il 1° aprile 2015 al n. 23820 di formalità il fondo "Seneca Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" gestito da "Fabrica Immobiliare S.G.R. S.p.A." ha venduto alla "Coim 2013 S.r.l." gli edifici A1, B1 e B2 del Comparto Z13/A entrostanti ad area di mq. 7359 censita al foglio 135, particella 791 (ex 674);
- 2) Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 ottobre 2015 rep. n. 198953, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 10 novembre 2015 al n. 28756 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il 23 novembre 2015 al n. 86602 di formalità, si è dato atto della venuta ad esistenza "al rustico" in capo a "Coim 2013 S.r.l." degli edifici siti in Comune di Roma, distinti con le lettere "B1" e "B2", censiti al Catasto Fabbricati di Roma, giusta domanda di accatastamento in data 21 settembre 2015 prot. n. RM 0620521, al foglio 135, particella 792, sub. 2, unità in corso di costruzione; pertanto il Fondo Seneca ha trasferito alla società "COIM 2013 S.r.l." la proprietà di detti edifici "al rustico".
- 3) Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 18 dicembre 2015 rep. n. 199125, reg.to all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 31 di cembre 2015 al n. 35034 Serie 1T, la "COIM 2013 S.r.l." si è fusa per incorporazione nella "DOMUS ROMA 15 S.r.l." a socio unico.



BUFALOTTA Z13A – ED. B1-B2

Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subalterno	Categoria catastale	RENDITA
TALENTI	4369	4369-A02	Appartamento	U	3	T	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	726	A02	406,71
TALENTI	4370	4370-A02	Appartamento	U	4	T	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	727	A02	406,71
TALENTI	4380	4380-A02	Appartamento	U	35	4	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	758	A02	406,71
TALENTI	4381	4381-A02	Appartamento	U	36	4	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	759	A02	406,71
TALENTI	4385	4385-A02	Appartamento	U	28	3	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	751	A02	406,71
TALENTI	4388	4388-A02	Appartamento	U	19	2	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	742	A02	406,71
TALENTI	4389	4389-A02	Appartamento	U	20	2	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	743	A02	406,71
TALENTI	4393	4393-A02	Appartamento	U	24	3	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	747	A02	406,71
TALENTI	4400	4400-A02	Appartamento	U	7	T	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	730	A02	406,71
TALENTI	4401	4401-A02	Appartamento	U	8	1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	731	A02	406,71
TALENTI	4407	4407-BOX	Box	/	2	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	811	C06	94,00
TALENTI	4408	4408-BOX	Box	/	3	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	812	C06	94,00
TALENTI	4409	4409-BOX	Box	/	4	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	813	C06	89,30
TALENTI	4410	4410-BOX	Box	/	5	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	814	C06	89,30
TALENTI	4412	4412-BOX	Box	/	25	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	834	C06	75,20
TALENTI	4416	4416-BOX	Box	/	21	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	830	C06	79,90
TALENTI	4417	4417-BOX	Box	/	22	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	831	C06	79,90
TALENTI	4418	4418-BOX	Box	/	23	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	832	C06	79,90
TALENTI	4421	4421-BOX	Box	/	14	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	823	C06	65,80
TALENTI	4422	4422-BOX	Box	/	15	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	824	C06	89,30
TALENTI	4428	4428-BOX	Box	/	9	S1	Z13/A - B1	TALENTI Z13/A - ED. B1	135	792	818	C06	103,39
TALENTI	4434	4434-A02	Appartamento	U	3	T	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	769	A02	406,71
TALENTI	4435	4435-A02	Appartamento	U	4	T	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	770	A02	406,71
TALENTI	4441	4441-A02	Appartamento	U	16	2	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	782	A02	406,71
TALENTI	4444	4444-A02	Appartamento	U	7	T	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	773	A02	406,71
TALENTI	4449	4449-A02	Appartamento	U	24	3	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	790	A02	406,71
TALENTI	4460	4460-A02	Appartamento	U	35	4	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	801	A02	406,71
TALENTI	4461	4461-A02	Appartamento	U	36	4	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	802	A02	406,71
TALENTI	4467	4467-A02	Appartamento	U	39	4	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	805	A02	406,71
TALENTI	4469	4469-A02	Appartamento	U	32	4	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	798	A02	406,71
TALENTI	4476	4476-BOX	Box	/	32	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	841	C06	79,90
TALENTI	4479	4479-BOX	Box	/	33	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	842	C06	84,60
TALENTI	4480	4480-BOX	Box	/	34	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	843	C06	89,30
TALENTI	4481	4481-BOX	Box	/	35	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	844	C06	89,30
TALENTI	4482	4482-BOX	Box	/	36	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	845	C06	89,30
TALENTI	4486	4486-BOX	Box	/	40	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	849	C06	75,20
TALENTI	4495	4495-BOX	Box	/	49	S1	Z13/A - B2	TALENTI Z13/A - ED. B2	135	792	858	C06	89,30

Scheda "2"

Immobili in Roma in Convenzione

Tor Pagnotta Z2/1

Convenzione Urbanistica

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 21 dicembre 2005 rep. n. 171177, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 27 dicembre 2005 al n. 31122 serie 1T, trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 9 gennaio 2006 al n. 1040 di formalità.

Consorzio – denominato "Consorzio Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 28 luglio 1998 rep. n. 133419, registrato a Roma il 31 luglio 1998 al n. 34687.

Consorzio – denominato "Consorzio di Gestione Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 marzo 2012 rep. n. 191930, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 4 aprile 2012 al n. 10405 Serie 1T.

La presente scheda "2" è composta di numero 3 sub-allegati ciascuno relativo ad un singolo **Immobile**



Scheda "2" – Sub-allegato 2/1

Roma località Tor Pagnotta Z2/1, ed. A1 (Foglio 888 part. 1681)

Consistenza

Appartamenti, negozi, box e posti auto facenti parte del fabbricato con accesso:

- nell'edificio A1 ai locali commerciali dai cc.nn. 94-96-98-100-102-104-106-108-110-112-114-116-118 di via Guido Ascoli e dai cc.nn. 111 e 113 di via Leonida Tonelli, accesso pedonale dal c.n. 92 di via Guido Ascoli (scale "A" e "B"), accesso carrabile dai cc.nn. 88 e 90 di via Guido Ascoli ed accesso ai posti auto da via Guido Ascoli snc

Confini del fabbricato

Particelle 1678 – 32 del foglio 888, edificio A2, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatto.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- permesso di costruire n. 695 rilasciato dal Comune di Roma Capitale in data 24 novembre 2011 - prot. n. 88685 per la realizzazione dei piani interrati di tutto il comparto e del l'intero edificio "A1";

Successivamente sono stati presentati i seguenti titoli edilizi:

- in data 20 marzo 2014 prot. n. 24602 è stata presentata presso il Comune di Roma Capitale - Municipio Roma IX – variante al permesso a costruire n. 695/2011 ed in data 8 aprile 2014 prot. n. CN/2014/31686 è stata presentata documentazione aggiuntiva alla S.C.I.A. prot. n. 24602 del 20.3.2014;
- in data 12 marzo 2015 prot. n. 23135 è stata presentata presso il Comune di Roma - Municipio IX - ulteriore S.C.I.A. in variante alla SCIA prot. n. 24602 del 20.3.2014;
- in data 1° aprile 2015 n. 86 prot. n. 54590 è stato rilasciato il permesso a costruire di voltura e scissione del permesso a costruire n. 695/2011 e successivamente sono state presentate presso il Comune di Roma Capitale – Municipio Roma IX - S.C.I.A. prot. n. 40397 del 13 aprile 2017 e S.C.I.A. prot. n. 74282 del 4 luglio 2017.

- I lavori sono ultimati in data 23 marzo 2018.



Atti d'Obbligo

- Atto d'obbligo a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 20 settembre 2011 rep. n. 4954, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 21 settembre 2011 al n. 33287 Serie 1T e trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 23 settembre 2011 al n. 68646 di formalità, integrato con l'atto d'obbligo a rogito del medesimo Notaio in data 7 ottobre 2011 rep. n. 5044, reg.to al l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 10 ottobre 2011 al n. 35602 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il giorno 11 ottobre 2011 al n. 72944 di formalità;
- Atto d'obbligo a Rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 18 ottobre 2018 rep. n. 7123, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 19 ottobre 2018 al n. 28743 Serie 1T e trascritto a Roma I il 22 ottobre 2018 al n. 84067 di formalità (per adeguare gli obblighi assunti nei confronti del Comune di Roma Capitale alle varianti apportate all'originario permesso a costruire n. 695/2011).

Regolamento di Condominio

In data 20 dicembre 2018 rep. n. 7598, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 21 dicembre 2018 al n. 35765 Serie 1T, trascritto presso la Conservatoria dei RR.II. di Roma I il 26 febbraio 2019 al n. 15209 di formalità, è stato depositato dal Notaio Michele Misurale il Regolamento di Condominio.

Finanziamento

Contratto di finanziamento concesso da "Banca IMI S.p.A." giusto contratto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 12 maggio 2016 rep. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.

Pregiudizievoli

- Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
- Ipoteca iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità, in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

Provenienza

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 28 marzo 2014 rep. n. 196809, registrato a Roma 1 il 3 aprile 2014 al n. 8468 Serie 1T e trascritto a Roma I il 4 aprile 2014 al n. 25210 di formalità, il fondo "SENECA FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO", gestito da "FABRICA IMMOBILIARE - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni", ha venduto alla società "TOR PAGNOTTA COSTEDIL 66 S.r.l." (oggi Domus Roma 15 Srl a seguito di cambio della denominazione sociale di cui al verbale di assemblea straordinaria a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 27 novembre 2015 rep. n. 199021 regolarmente registrato), in Comune di Roma, comprensorio "Tor Pagnotta", l'edificio distinto con la lettera "A1" nel Comparto Z2-1, in corso di costruzione, insistente su area di mq. 3.883, censita al Catasto Terreni al foglio 888, particella 1512 (oggi 1681); a detto atto si fa espressamente riferimento per le anteriori provenienze.



Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subaltemo	Categoria catastale	RENDITA
EUR - TOR PAGNOTTA	6760	5356-C06	Box	1		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	129	C06	72,51
EUR - TOR PAGNOTTA	6763	5359-C06	Box	4		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	132	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6765	5361-C06	Box	6		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	134	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6766	5362-C06	Box	7		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	135	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6767	5363-C06	Box	8		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	136	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6769	5365-C06	Box	10		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	138	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6770	5366-C06	Box	11		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	139	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6771	5367-C06	Box	12		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	140	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6774	5370-C06	Box	15		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	143	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6775	5371-C06	Box	16		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	144	C06	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	6777	5373-C06	Box	18		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	146	C06	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	6778	5374-C06	Box	19		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	147	C06	52,37
EUR - TOR PAGNOTTA	6779	5375-C06	Box	20		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	148	C06	52,37
EUR - TOR PAGNOTTA	6781	5377-C06	Box	22		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	150	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6782	5378-C06	Box	23		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	151	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6783	5379-C06	Box	24		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	152	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6785	5381-C06	Box	26		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	154	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6786	5382-C06	Box	27		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	155	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6787	5383-C06	Box	28		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	156	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6788	5384-C06	Box	29		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	157	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6789	5385-C06	Box	30		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	158	C06	72,51
EUR - TOR PAGNOTTA	6795	5391-C06	Box	36		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	164	C06	48,34
EUR - TOR PAGNOTTA	6796	5392-C06	Box	37		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	165	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6797	5393-C06	Box	38		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	166	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6798	5394-C06	Box	39		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	167	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6799	5395-C06	Box	40		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	168	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6800	5396-C06	Box	41		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	169	C06	48,34
EUR - TOR PAGNOTTA	6802	5398-C06	Box	43		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	171	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6803	5399-C06	Box	44		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	172	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6804	5400-C06	Box	45		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	173	C06	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	6806	5402-C06	Box	47		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	175	C06	58,48
EUR - TOR PAGNOTTA	6809	5405-C06	Box	50		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	178	C06	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	6811	5407-C06	Box	51		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	180	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6812	5408-C06	Box	51		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	181	C06	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	6813	5409-C06	Box	54		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	182	C06	104,74
EUR - TOR PAGNOTTA	6814	5410-C06	Box	55		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	183	C06	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	6815	5411-C06	Box	56		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	184	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6816	5412-C06	Box	57		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	185	C06	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	6817	5413-C06	Box	58		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	186	C06	72,51
EUR - TOR PAGNOTTA	6818	5414-C06	Posto auto esterno	1		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	189	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6819	5415-C06	Posto auto esterno	2		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	190	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6820	5416-C06	Posto auto esterno	3		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	191	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6821	5417-C06	Posto auto esterno	4		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	192	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6822	5418-C06	Posto auto esterno	5		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	193	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6823	5419-C06	Posto auto esterno	6		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	194	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6829	5425-C06	Posto auto esterno	78		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	200	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6830	5426-C06	Posto auto esterno	79		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	201	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6831	5427-C06	Posto auto esterno	80		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	202	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6832	5428-C06	Posto auto esterno	81		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	203	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6833	5429-C06	Posto auto esterno	82		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	204	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6834	5430-C06	Posto auto esterno	83		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	205	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6835	5431-C06	Posto auto esterno	84		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	206	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6836	5432-C06	Posto auto esterno	85		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	207	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6837	5433-C06	Posto auto esterno	86		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	208	C06	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	6838	5434-C06	Posto auto esterno	87		S1	DRM101	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A1	888	1681	209	C06	26,03

Scheda "2" – Sub-allegato 2/2

Roma località Tor Pagnotta Z2/1, ed. A2 (Foglio 888 part. 1678)

Consistenza

Appartamenti, negozi, box e posti auto facenti parte del fabbricato con accesso:

- nell'edificio A2 ai locali commerciali dai cc.nn. 99-101-103-105-107-109 di via Leonida Tonelli, accesso pedonale dal c.n. 92 di via Guido Ascoli (scale "A" e "B"), accesso carrabile dai cc.nn. 88 e 90 di via Guido Ascoli ed accesso ai posti auto da via Guido Ascoli snc

Confini del fabbricato

Particelle 1681 – 1542 – 1120 del foglio 888, edificio A1, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatto.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- progetto per la realizzazione di un complesso edilizio composto da n. 3 edifici residenziali denominati "A1", "A2" ed "A3" con negozi presentato in data 18 novembre 2010 al n. 68782 di protocollo;
- permesso di costruire n. 695 rilasciato dal Comune di Roma Capitale in data 24 novembre 2011 - prot. n. 88685 per la realizzazione dei piani interrati di tutto il comparto e del l'intero edificio "A1";

Successivamente sono stati presentati i seguenti titoli edilizi:

- in data 20 marzo 2014 è stata presentata presso il Comune di Roma Capitale S.C.I.A. prot. n. 24602;
- in data 12 marzo 2015 è stata presentata presso il Comune di Roma S.C.I.A. prot. n. 23146;
- in data 1° aprile 2015 n. 87 è stato rilasciato il permesso di costruire per la scissione dall'edificio A1 ed il completamento degli edifici A2 e A3.

- I lavori sono ultimati in data 23 marzo 2018.



Atti d'Obbligo

- Atto d'obbligo a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 20 settembre 2011 rep. n. 4954, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 21 settembre 2011 al n. 33287 Serie 1T e trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 23 settembre 2011 al n. 68646 di formalità, integrato con l'atto d'obbligo a rogito del medesimo Notaio in data 7 ottobre 2011 rep. n. 5044, reg.to al l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 10 ottobre 2011 al n. 35602 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il giorno 11 ottobre 2011 al n. 72944 di formalità;
- Atto d'obbligo a Rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 18 ottobre 2018 rep. n. 7123, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 19 ottobre 2018 al n. 28743 Serie 1T e trascritto a Roma I il 22 ottobre 2018 al n. 84067 di formalità (per adeguare gli obblighi assunti nei confronti del Comune di Roma Capitale alle varianti apportate all'originario permesso a costruire n. 695/2011).

Regolamento di Condominio

N/A

Finanziamento

Contratto di finanziamento concesso da "Banca IMI S.p.A." giusto contratto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 12 maggio 2016 rep. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.

Pregiudizievoli

- Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
- Ipoteca iscritta in secondo grado per euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale, ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità, in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

Provenienza

- 1) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 marzo 2015 rep. n. 198312 trascritto il 1° aprile 2015 al n. 23822 il fondo "Seneca Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ha venduto a "Coim 2013 S.r.l." pro ultimato l'edificio A2 del Comparto Z13/A entrostante ad area di mq. 3.853 censito al foglio 185, particella 790 (già 789);
- 2) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 dicembre 2015 rep. n. 199125 registrato il 18 dicembre 2015 al n. 33226 la Coim 2013 S.r.l. si è fusa per incorporazione nella "Domus Roma 15 S.r.l.";
- 3) Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 ottobre 2015 rep. n. 198952, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 10 novembre 2015 al n. 28754 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il 23 novembre 2015 al n. 86603 di formalità, si è dato atto della venuta ad esistenza degli edifici realizzati al "rustico" siti in Comune di Roma, distinti con le lettere "A2" e "A3", censiti al Catasto Fabbricati di Roma, giusta domanda di accatastamento in data 25 settembre 2015 prot. n. RM 0620522, al foglio 888, particella 1678, unità in corso di costruzione; pertanto il Fondo Seneca ha trasferito alla società "Tor Pagnotta Costedil 66 S.r.l." (oggi Domus Roma 15 Srl giusta verbale di cambio di denominazione a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 27 novembre 2015 rep. n. 199021) la proprietà di detti edifici "al rustico".



TOR PAGNOTTA Z2/1 – ED. A2

Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subalterno	Categoria catastale	RENDITA
EUR - TOR PAGNOTTA	8270	5910-C01	Negozi	M	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	2	C01	2865,72
EUR - TOR PAGNOTTA	8271	5911-C01	Negozi	N	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	3	C01	2948,76
EUR - TOR PAGNOTTA	8272	5912-C01	Negozi	O	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	4	C01	2809,53
EUR - TOR PAGNOTTA	8273	5913-C01	Negozi	P	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	5	C01	2669,05
EUR - TOR PAGNOTTA	8274	5914-C01	Negozi	Q	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	6	C01	3238,80
EUR - TOR PAGNOTTA	8275	5915-C01	Negozi	R	T		DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	7	C01	2725,24
EUR - TOR PAGNOTTA	8281	5921-A02	Appartamento	A	1	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	15	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8282	5922-A02	Appartamento	A	2	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	16	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8283	5923-A02	Appartamento	A	3	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	17	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8284	5924-A02	Appartamento	A	4	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	18	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8285	5925-A02	Appartamento	A	5	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	19	A02	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8286	5926-A02	Appartamento	A	6	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	20	A02	627,50
EUR - TOR PAGNOTTA	8287	5927-A02	Appartamento	A	7	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	21	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8288	5928-A02	Appartamento	A	8	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	22	A02	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8289	5929-A02	Appartamento	A	9	1	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	23	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8290	5930-A02	Appartamento	A	10	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	24	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8291	5931-A02	Appartamento	A	11	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	25	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8292	5932-A02	Appartamento	A	12	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	26	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8293	5933-A02	Appartamento	A	13	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	27	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8294	5934-A02	Appartamento	A	14	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	28	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8295	5935-A02	Appartamento	A	15	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	29	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8296	5936-A02	Appartamento	A	16	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	30	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8297	5937-A02	Appartamento	A	17	2	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	31	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8298	5938-A02	Appartamento	A	18	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	32	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8299	5939-A02	Appartamento	A	19	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	33	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8300	5940-A02	Appartamento	A	20	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	34	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8301	5941-A02	Appartamento	A	21	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	35	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8302	5942-A02	Appartamento	A	22	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	36	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8303	5943-A02	Appartamento	A	23	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	37	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8304	5944-A02	Appartamento	A	24	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	38	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8305	5945-A02	Appartamento	A	25	3	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	39	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8306	5946-A02	Appartamento	A	26	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	40	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8307	5947-A02	Appartamento	A	27	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	41	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8308	5948-A02	Appartamento	A	28	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	42	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8309	5949-A02	Appartamento	A	29	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	43	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8310	5950-A02	Appartamento	A	30	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	44	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8311	5951-A02	Appartamento	A	31	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	45	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8312	5952-A02	Appartamento	A	32	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	46	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8313	5953-A02	Appartamento	A	33	4	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	47	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8314	5954-A02	Appartamento	A	34	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	48	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8315	5955-A02	Appartamento	A	35	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	49	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8316	5956-A02	Appartamento	A	36	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	50	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8317	5957-A02	Appartamento	A	37	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	51	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8318	5958-A02	Appartamento	A	38	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	52	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8319	5959-A02	Appartamento	A	39	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	53	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8320	5960-A02	Appartamento	A	40	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	54	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8321	5961-A02	Appartamento	A	41	5	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	55	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8322	5962-A02	Appartamento	A	42	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	56	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8323	5963-A02	Appartamento	A	43	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	57	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8324	5964-A02	Appartamento	A	44	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	58	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8325	5965-A02	Appartamento	A	45	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	59	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8326	5966-A02	Appartamento	A	46	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	60	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8327	5967-A02	Appartamento	A	47	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	61	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8328	5968-A02	Appartamento	A	48	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	62	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8329	5969-A02	Appartamento	A	49	6	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	63	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8330	5970-A02	Appartamento	A	50	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	64	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8331	5971-A02	Appartamento	A	51	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	65	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8332	5972-A02	Appartamento	A	52	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	66	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8333	5973-A02	Appartamento	A	53	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	67	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8334	5974-A02	Appartamento	A	54	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	68	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8335	5975-A02	Appartamento	A	55	7	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	69	A02	488,05

Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subaltemo	Categoria catastale	RENDITA
EUR - TOR PAGNOTTA	8336	5976-A02	Appartamento	B	1	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	72	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8337	5977-A02	Appartamento	B	2	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	73	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8338	5978-A02	Appartamento	B	3	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	74	A02	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8339	5979-A02	Appartamento	B	4	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	75	A02	627,50
EUR - TOR PAGNOTTA	8340	5980-A02	Appartamento	B	5	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	76	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8341	5981-A02	Appartamento	B	6	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	77	A02	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8342	5982-A02	Appartamento	B	7	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	78	A02	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8343	5983-A02	Appartamento	B	8	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	79	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8344	5984-A02	Appartamento	B	9	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	80	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8345	5985-A02	Appartamento	B	10	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	81	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8346	5986-A02	Appartamento	B	11	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	82	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8347	5987-A02	Appartamento	B	12	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	83	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8348	5988-A02	Appartamento	B	13	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	84	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8349	5989-A02	Appartamento	B	14	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	85	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8350	5990-A02	Appartamento	B	15	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	86	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8351	5991-A02	Appartamento	B	16	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	87	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8352	5992-A02	Appartamento	B	17	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	88	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8353	5993-A02	Appartamento	B	18	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	89	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8354	5994-A02	Appartamento	B	19	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	90	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8355	5995-A02	Appartamento	B	20	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	91	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8356	5996-A02	Appartamento	B	21	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	92	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8357	5997-A02	Appartamento	B	22	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	93	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8358	5998-A02	Appartamento	B	23	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	94	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8359	5999-A02	Appartamento	B	24	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	95	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8360	6000-A02	Appartamento	B	25	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	96	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8361	6001-A02	Appartamento	B	26	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	97	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8362	6002-A02	Appartamento	B	27	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	98	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8363	6003-A02	Appartamento	B	28	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	99	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8364	6004-A02	Appartamento	B	29	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	100	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8365	6005-A02	Appartamento	B	30	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	101	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8366	6006-A02	Appartamento	B	31	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	102	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8367	6007-A02	Appartamento	B	32	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	103	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8368	6008-A02	Appartamento	B	33	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	104	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8369	6009-A02	Appartamento	B	34	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	105	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8370	6010-A02	Appartamento	B	35	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	106	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8371	6011-A02	Appartamento	B	36	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	107	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8372	6012-A02	Appartamento	B	37	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	108	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8373	6013-A02	Appartamento	B	38	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	109	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8374	6014-A02	Appartamento	B	39	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	110	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8375	6015-A02	Appartamento	B	40	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	111	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8376	6016-A02	Appartamento	B	41	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	112	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8377	6017-A02	Appartamento	B	42	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	113	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8378	6018-A02	Appartamento	B	43	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	114	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8379	6019-A02	Appartamento	B	44	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	115	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8380	6020-A02	Appartamento	B	45	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	116	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8381	6021-A02	Appartamento	B	46	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	117	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8382	6022-A02	Appartamento	B	47	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	118	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8383	6023-A02	Appartamento	B	48	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	119	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8384	6024-A02	Appartamento	B	49	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	120	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8385	6025-A02	Appartamento	B	50	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	121	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8386	6026-A02	Appartamento	B	51	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	122	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8387	6027-A02	Appartamento	B	52	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	123	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8388	6028-A02	Appartamento	B	53	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	124	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8389	6029-A02	Appartamento	B	54	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	125	A02	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8390	6030-A02	Appartamento	B	55	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	126	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8391	6031-A02	Appartamento	B	56	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	127	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8392	6032-A02	Appartamento	B	57	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	128	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8393	6033-A02	Appartamento	B	58	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	129	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8394	6034-A02	Appartamento	B	59	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	130	A02	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8395	6035-A02	Appartamento	B	60	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	131	A02	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8396	6036-A02	Appartamento	B	61	T	DRM102	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A2	888	1678	132	A02	488,05

Scheda "2" – Sub-allegato 2/3

Roma località Tor Pagnotta Z2/1, ed. A3 (Foglio 888 part. 1678)

Consistenza

Appartamenti, negozi, box e posti auto facenti parte del fabbricato con accesso:

- nell'edificio A3 ai locali commerciali dai cc.nn. 85-89-93-95-97 di via Leonida Tonelli, accesso pedonale dal c.n. 83-81 di via Leonida Tonelli (scale "A" e "B"), accesso carrabile dai cc.nn. 78-80-82 di via Guido Ascoli ed accesso ai posti auto da via Guido Ascoli snc

Confini del fabbricato

Particelle 1691 – 1542 - 1120 del foglio 888, edificio A2, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatti.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- progetto per la realizzazione di un complesso edilizio composto da n. 3 edifici residenziali denominati "A1", "A2" ed "A3" con negozi presentato in data 18 novembre 2010 al n. 68782 di protocollo;
- permesso di costruire n. 695 rilasciato dal Comune di Roma Capitale in data 24 novembre 2011 - prot. n. 88685 per la realizzazione dei piani interrati di tutto il comparto e dell'intero edificio "A1";

Successivamente sono stati presentati i seguenti titoli edilizi:

- in data 20 marzo 2014 è stata presentata presso il Comune di Roma Capitale S.C.I.A. prot. n. 24602;
- in data 12 marzo 2015 è stata presentata presso il Comune di Roma S.C.I.A. prot. n. 23146;
- in data 1° aprile 2015 n. 87 è stato rilasciato il permesso di costruire per la scissione dall'edificio A1 ed il completamento degli edifici A2 e A3.

- I lavori sono ultimati in data 23 marzo 2018.



Atti d'Obbligo

- Atto d'obbligo a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 20 settembre 2011 rep. n. 4954, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 21 settembre 2011 al n. 33287 Serie 1T e trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 23 settembre 2011 al n. 68646 di formalità, integrato con l'atto d'obbligo a rogito del medesimo Notaio in data 7 ottobre 2011 rep. n. 5044, reg.to al l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 10 ottobre 2011 al n. 35602 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il giorno 11 ottobre 2011 al n. 72944 di formalità;
- Atto d'obbligo a Rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 18 ottobre 2018 rep. n. 7123, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 19 ottobre 2018 al n. 28743 Serie 1T e trascritto a Roma I il 22 ottobre 2018 al n. 84067 di formalità (per adeguare gli obblighi assunti nei confronti del Comune di Roma Capitale alle varianti apportate all'originario permesso a costruire n. 695/2011).

Regolamento di Condominio

N/A

Finanziamento

Contratto di finanziamento concesso da "Banca IMI S.p.A." giusto contratto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 12 maggio 2016 rep. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.

Pregiudizievoli

- Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento (Linea C) di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
- Ipoteca iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità, in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

Provenienza

- 1) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 marzo 2015 rep. n. 198312 trascritto il 1° aprile 2015 al n. 23822 il fondo "Seneca Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" ha venduto a "Coim 2013 S.r.l." pro ultimato l'edificio A2 del Comparto Z13/A entrosante ad area di mq. 3.853 censito al foglio 185, particella 790 (già 789);
- 2) Con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 dicembre 2015 rep. n. 199125 registrato il 18 dicembre 2015 al n. 33226 la Coim 2013 S.r.l. si è fusa per incorporazione nella "Domus Roma 15 S.r.l.";
- 3) Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 ottobre 2015 rep. n. 198952, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 10 novembre 2015 al n. 28754 Serie 1T e trascritto a Roma 1 il 23 novembre 2015 al n. 86603 di formalità, si è dato atto della venuta ad esistenza degli edifici realizzati al "rustico" siti in Comune di Roma, distinti con le lettere "A2" e "A3", censiti al Catasto Fabbricati di Roma, giusta domanda di accatastamento in data 25 settembre 2015 prot. n. RM 0620522, al foglio 888, particella 1678, unità in corso di costruzione; pertanto il Fondo Seneca ha



trasferito alla società "Tor Pagnotta Costedil 66 S.r.l." (oggi Domus Roma 15 Srl) la proprietà di detti edifici "al rustico".

TOR PAGNOTTA Z2/1 – ED. A3

Area organizzativa proprietà	Id unità Immobiliar	Codice unità Immobiliar	Tipologia unità immobiliare	Scala	Intern	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglie	Particelle	Subalterno	RENDIT
EUR - TOR PAGNOTTA	8276 5916-C01		Negozi	S	T		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	8	2586,21
EUR - TOR PAGNOTTA	8277 5917-C01		Negozi	T	T		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	9	2837,62
EUR - TOR PAGNOTTA	8278 5918-C01		Negozi	U	T		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	10	2682,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8279 5919-C01		Negozi	V	T		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	11	1863,43
EUR - TOR PAGNOTTA	8280 5920-C01		Negozi	Z	T		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	12	2163,34
EUR - TOR PAGNOTTA	8453 6093-A02		Appartamento	A	1	T	DRM109	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	195	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8454 6094-A02		Appartamento	A	2	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	196	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8455 6095-A02		Appartamento	A	3	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	197	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8456 6096-A02		Appartamento	A	4	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	198	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8457 6097-A02		Appartamento	A	5	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	199	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8458 6098-A02		Appartamento	A	6	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	200	627,50
EUR - TOR PAGNOTTA	8459 6099-A02		Appartamento	A	7	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	201	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8460 6100-A02		Appartamento	A	8	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	202	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8461 6101-A02		Appartamento	A	9	1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	203	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8462 6102-A02		Appartamento	A	10	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	204	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8463 6103-A02		Appartamento	A	11	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	205	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8464 6104-A02		Appartamento	A	12	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	206	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8465 6105-A02		Appartamento	A	13	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	207	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8466 6106-A02		Appartamento	A	14	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	208	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8467 6107-A02		Appartamento	A	15	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	209	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8468 6108-A02		Appartamento	A	16	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	210	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8469 6109-A02		Appartamento	A	17	2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	211	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8470 6110-A02		Appartamento	A	18	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	212	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8471 6111-A02		Appartamento	A	19	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	213	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8472 6112-A02		Appartamento	A	20	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	214	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8473 6113-A02		Appartamento	A	21	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	215	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8474 6114-A02		Appartamento	A	22	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	216	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8475 6115-A02		Appartamento	A	23	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	217	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8476 6116-A02		Appartamento	A	24	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	218	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8477 6117-A02		Appartamento	A	25	3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	219	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8478 6118-A02		Appartamento	A	26	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	220	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8479 6119-A02		Appartamento	A	27	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	221	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8480 6120-A02		Appartamento	A	28	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	222	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8481 6121-A02		Appartamento	A	29	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	223	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8482 6122-A02		Appartamento	A	30	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	224	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8483 6123-A02		Appartamento	A	31	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	225	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8484 6124-A02		Appartamento	A	32	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	226	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8485 6125-A02		Appartamento	A	33	4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	227	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8486 6126-A02		Appartamento	A	34	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	228	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8487 6127-A02		Appartamento	A	35	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	229	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8488 6128-A02		Appartamento	A	36	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	230	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8489 6129-A02		Appartamento	A	37	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	231	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8490 6130-A02		Appartamento	A	38	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	232	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8491 6131-A02		Appartamento	A	39	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	233	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8492 6132-A02		Appartamento	A	40	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	234	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8493 6133-A02		Appartamento	A	41	5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	235	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8494 6134-A02		Appartamento	A	42	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	236	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8495 6135-A02		Appartamento	A	43	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	237	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8496 6136-A02		Appartamento	A	44	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	238	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8497 6137-A02		Appartamento	A	45	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	239	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8498 6138-A02		Appartamento	A	46	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	240	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8499 6139-A02		Appartamento	A	47	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	241	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8500 6140-A02		Appartamento	A	48	6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	242	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8501 6141-A02		Appartamento	A	49	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	243	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8502 6142-A02		Appartamento	A	50	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	244	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8503 6143-A02		Appartamento	A	51	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	245	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8504 6144-A02		Appartamento	A	52	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	246	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8505 6145-A02		Appartamento	A	53	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	247	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8506 6146-A02		Appartamento	A	54	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	248	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8507 6147-A02		Appartamento	A	55	7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	249	488,05

Area organizzativa proprietà	Id unità (immobiliare)	Codice unità (immobiliare)	Tipologia unità Immobiliare	Scala	Intern	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglie	Particella	Subalterno	RENDIT
EUR - TOR PAGNOTTA	8508	6148-A02	Appartamento	1		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	252	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8509	6149-A02	Appartamento	2		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	253	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8510	6150-A02	Appartamento	3		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	254	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8511	6151-A02	Appartamento	4		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	255	627,50
EUR - TOR PAGNOTTA	8512	6152-A02	Appartamento	5		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	256	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8513	6153-A02	Appartamento	6		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	257	278,89
EUR - TOR PAGNOTTA	8514	6154-A02	Appartamento	7		T	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	258	418,33
EUR - TOR PAGNOTTA	8515	6155-A02	Appartamento	8		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	259	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8516	6156-A02	Appartamento	9		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	260	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8517	6157-A02	Appartamento	10		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	261	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8518	6158-A02	Appartamento	11		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	262	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8519	6159-A02	Appartamento	12		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	263	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8520	6160-A02	Appartamento	13		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	264	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8521	6161-A02	Appartamento	14		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	265	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8522	6162-A02	Appartamento	15		1	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	266	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8523	6163-A02	Appartamento	16		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	267	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8524	6164-A02	Appartamento	17		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	268	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8525	6165-A02	Appartamento	18		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	269	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8526	6166-A02	Appartamento	19		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	270	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8527	6167-A02	Appartamento	20		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	271	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8528	6168-A02	Appartamento	21		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	272	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8529	6169-A02	Appartamento	22		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	273	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8530	6170-A02	Appartamento	23		2	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	274	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8531	6171-A02	Appartamento	24		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	275	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8532	6172-A02	Appartamento	25		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	276	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8533	6173-A02	Appartamento	26		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	277	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8534	6174-A02	Appartamento	27		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	278	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8535	6175-A02	Appartamento	28		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	279	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8536	6176-A02	Appartamento	29		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	280	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8537	6177-A02	Appartamento	30		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	281	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8538	6178-A02	Appartamento	31		3	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	282	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8539	6179-A02	Appartamento	32		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	283	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8540	6180-A02	Appartamento	33		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	284	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8541	6181-A02	Appartamento	34		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	285	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8542	6182-A02	Appartamento	35		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	286	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8543	6183-A02	Appartamento	36		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	287	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8544	6184-A02	Appartamento	37		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	288	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8545	6185-A02	Appartamento	38		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	289	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8546	6186-A02	Appartamento	39		4	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	290	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8547	6187-A02	Appartamento	40		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	291	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8548	6188-A02	Appartamento	41		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	292	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8549	6189-A02	Appartamento	42		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	293	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8550	6190-A02	Appartamento	43		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	294	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8551	6191-A02	Appartamento	44		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	295	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8552	6192-A02	Appartamento	45		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	296	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8553	6193-A02	Appartamento	46		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	297	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8554	6194-A02	Appartamento	47		5	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	298	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8555	6195-A02	Appartamento	48		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	299	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8556	6196-A02	Appartamento	49		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	300	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8557	6197-A02	Appartamento	50		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	301	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8558	6198-A02	Appartamento	51		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	302	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8559	6199-A02	Appartamento	52		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	303	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8560	6200-A02	Appartamento	53		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	304	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8561	6201-A02	Appartamento	54		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	305	209,17
EUR - TOR PAGNOTTA	8562	6202-A02	Appartamento	55		6	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	306	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8563	6203-A02	Appartamento	56		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	307	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8564	6204-A02	Appartamento	57		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	308	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8565	6205-A02	Appartamento	58		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	309	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8566	6206-A02	Appartamento	59		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	310	557,77
EUR - TOR PAGNOTTA	8567	6207-A02	Appartamento	60		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	311	348,61
EUR - TOR PAGNOTTA	8568	6208-A02	Appartamento	61		7	DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA Z2/1 - ED. A3	888	1678	312	488,05

Area organizzativa proprietà	Id unità Immobiliare	Codice unità Immobiliare	Tipologia unità Immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subalterno	RENDITA
EUR - TOR PAGNOTTA	8691	6331-C06	Posto auto esterno	26	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	442	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8692	6332-C06	Posto auto esterno	27	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	443	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8693	6333-C06	Posto auto esterno	28	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	444	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8694	6334-C06	Posto auto esterno	29	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	445	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8695	6335-C06	Posto auto esterno	30	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	446	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8696	6336-C06	Posto auto esterno	31	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	447	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8697	6337-C06	Posto auto esterno	32	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	448	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8698	6338-C06	Posto auto esterno	33	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	449	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8699	6339-C06	Posto auto esterno	34	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	450	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8700	6340-C06	Posto auto esterno	35	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	451	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8701	6341-C06	Posto auto esterno	36	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	452	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8702	6342-C06	Posto auto esterno	37	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	453	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8703	6343-C06	Posto auto esterno	38	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	454	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8704	6344-C06	Posto auto esterno	39	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	455	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8705	6345-C06	Posto auto esterno	40	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	456	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8706	6346-C06	Posto auto esterno	41	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	457	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8707	6347-C06	Posto auto esterno	42	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	458	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8708	6348-C06	Posto auto esterno	43	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	459	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8709	6349-C06	Posto auto esterno	44	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	460	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8710	6350-C06	Posto auto esterno	45	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	461	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8711	6351-C06	Posto auto esterno	46	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	462	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8712	6352-C06	Posto auto esterno	47	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	463	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8713	6353-C06	Posto auto esterno	48	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	464	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8714	6354-C06	Posto auto esterno	49	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	465	26,03
EUR - TOR PAGNOTTA	8715	6355-C06	Posto auto esterno	50	S1		DRM103	EUR - TOR PAGNOTTA 22/1 - ED. A3	888	1678	466	26,03

Scheda "3"

Immobili in Roma in Convenzione

Tor Pagnotta Z6/2

Convenzione Urbanistica

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 21 dicembre 2005 rep. n. 171177, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 27 dicembre 2005 al n. 31122 serie 1T, trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 9 gennaio 2006 al n. 1040 di formalità.

Consorzio – denominato "Consorzio Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 28 luglio 1998 rep. n. 133419, registrato a Roma il 31 luglio 1998 al n. 34687.

Consorzio – denominato "Consorzio di Gestione Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 marzo 2012 rep. n. 191930, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 4 aprile 2012 al n. 10405 Serie 1T.

La presente scheda "3" è composta di numero 1 sub-allegato ciascuno relativo ad un singolo **Immobile**



Scheda "3" – Sub-allegato 3/1

Roma località Tor Pagnotta Z6/2, ed. A3 (Foglio 888 part. 1680)

Consistenza

Appartamenti, box e posti moto facenti parte del fabbricato con accesso da Via Luigi de Marchi, 8.

Confini del fabbricato

Particelle 1471 – 1472 – 1411 – 1427 – 1210 – 1209 – 1429 del foglio 888, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatti.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- In data 7 agosto 2008 è stato presentato al Comune di Roma, protocollo n. 53542, un progetto per la edificazione di n. 3 edifici residenziali denominati "A1", "A2" e "A3" nel Sub Comparto Z6/2;
- Permesso di costruire n. 336 (prot. 40325, istanza 080053542) rilasciato in data 20 maggio 2011, in accoglimento del Progetto di cui sopra, per l'edificazione dei 3 edifici residenziali denominati "A1", "A2" e "A3" nel Comprensorio convenzionato "Tor Pagnotta Due".

Successivamente sono stati presentati i seguenti titoli edilizi:

- S.C.I.A. prot. n. 23123 del 12 marzo 2015 e successiva integrazione prot. n. 42523 del 7 maggio 2015;
- S.C.I.A. prot. n. 51220 del 31 maggio 2016;
- S.C.I.A. prot. n. 28540 del 16 marzo 2017 e successiva variante prot. n. 74288 del 4 luglio 2017.
- I lavori sono ultimati in data 30 maggio 2017.



Atti d'Obbligo

- Atto d'obbligo a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 9 maggio 2011 rep. n. 4280, trascritto l'11 maggio 2011 al n. 31500 di formalità;
- Atto d'obbligo a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 26 ottobre 2009 rep. n. 185523, trascritto il 28 ottobre 2009 al n. 78084 di formalità.

Regolamento di Condominio

N/A

Finanziamento

Contratto di finanziamento concesso da "Banca IMI S.p.A." giusto contratto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 12 maggio 2016 rep. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T e successivo atto modificativo autenticato nelle firme dal Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.

Pregiudizievoli

- Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento (Linea C) di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
- Ipoteca iscritta in secondo grado per euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità, in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

Provenienza

- 1) Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 14 dicembre 2012 rep. n. 193805, registrato a Roma 1 il 19 dicembre 2012 al n. 36525 Serie 1T e trascritto a Roma I il 20 dicembre 2012 al n. 91330 di formalità, il fondo "SENECA FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO", gestito da "FABRICA IMMOBILIARE - Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni", ha venduto alla società "Beta Immobiliare 2009 S.r.l." (oggi Domus Roma 15 Srl), in Comune di Roma, edifici con destinazione residenziale in corso di costruzione e relative aree di pertinenza, denominati A1, A2 e A3 ricadenti nell'area costituente il "Sub Comparto Z6/2", nel comparto Z6 del comprensorio convenzionato "Tor Pagnotta 2". L'area costituente sedime e pertinenza dei predetti edifici risulta censita al Catasto Terreni al foglio 888, particella 1412 (oggi 1680), di mq. 8.799.
- 2) Con verbale di assemblea straordinaria a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 19 giugno 2013 rep n. 194994 la "Beta Immobiliare 2009 S.r.l." ha cambiato la propria denominazione in "Tor Pagnotta Costruzioni 66 S.r.l.".
- 3) Con verbale di assemblea straordinaria a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 24 giugno 2013 rep n. 195032 la "Tor Pagnotta Costruzioni 66 S.r.l." ha cambiato la propria denominazione in "Tor Pagnotta Costedil 66 S.r.l.".
- 4) Con verbale di assemblea straordinaria a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 27 novembre 2015 rep. n. 199021 regolarmente registrato la "Tor Pagnotta Costedil 66 S.r.l." ha cambiato la propria denominazione in "Domus Roma 15 S.r.l.".



Area organizzativa	Id unità	Codice unità	Tipologia unità	Scala	Intern	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglie	Particella	Subalterno	RENDITA
proprietà	Immobiliare	Immobiliare	immobiliare									
EUR - TOR PAGNOTTA	7676	5790-C06	Box	1	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	608		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7677	5791-C06	Box	2	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	609		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7678	5792-C06	Box	3	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	610		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7679	5793-C06	Box	4	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	611		84,60
EUR - TOR PAGNOTTA	7680	5794-C06	Box	5	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	612		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7681	5795-C06	Box	6	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	613		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7682	5796-C06	Box	7	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	614		96,68
EUR - TOR PAGNOTTA	7683	5797-C06	Box	8	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	615		96,68
EUR - TOR PAGNOTTA	7684	5798-C06	Box	9	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	616		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7685	5799-C06	Box	10	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	617		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7686	5800-C06	Box	11	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	618		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7687	5801-C06	Box	12	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	619		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7688	5802-C06	Box	13	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	620		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7689	5803-C06	Box	14	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	621		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7690	5804-C06	Box	15	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	622		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7691	5805-C06	Box	16	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	623		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7692	5806-C06	Box	17	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	624		80,57
EUR - TOR PAGNOTTA	7693	5807-C06	Box	18	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	625		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7694	5808-C06	Box	19	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	626		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7695	5809-C06	Box	20	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	627		56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	7696	5810-C06	Box	21	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	628		56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	7697	5811-C06	Box	22	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	629		88,62
EUR - TOR PAGNOTTA	7698	5812-C06	Box	23	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	630		88,62
EUR - TOR PAGNOTTA	7699	5813-C06	Box	24	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	631		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7700	5814-C06	Box	25	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	632		88,62
EUR - TOR PAGNOTTA	7701	5815-C06	Box	26	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	633		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7702	5816-C06	Box	27	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	634		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7703	5817-C06	Box	28	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	635		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7704	5818-C06	Box	29	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	636		124,88
EUR - TOR PAGNOTTA	7705	5819-C06	Box	30	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	637		56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	7706	5820-C06	Box	31	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	638		56,54
EUR - TOR PAGNOTTA	7707	5821-C06	Box	32	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	639		124,88
EUR - TOR PAGNOTTA	7708	5822-C06	Box	33	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	640		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7709	5823-C06	Box	34	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	641		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7710	5824-C06	Box	35	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	642		92,65
EUR - TOR PAGNOTTA	7711	5825-C06	Box	36	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	643		88,62
EUR - TOR PAGNOTTA	7712	5826-C06	Box	37	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	644		120,85
EUR - TOR PAGNOTTA	7713	5827-C06	Box	38	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	645		56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	7714	5828-C06	Box	39	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	646		56,40
EUR - TOR PAGNOTTA	7715	5829-C06	Box	40	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	647		64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	7716	5830-C06	Box	41	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	648		64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	7717	5831-C06	Box	42	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	649		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7718	5832-C06	Box	43	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	650		52,37
EUR - TOR PAGNOTTA	7719	5833-C06	Box	44	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	651		96,68
EUR - TOR PAGNOTTA	7720	5834-C06	Box	45	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	652		68,48
EUR - TOR PAGNOTTA	7721	5835-C06	Box	46	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	653		68,48
EUR - TOR PAGNOTTA	7722	5836-C06	Box	47	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	654		96,68
EUR - TOR PAGNOTTA	7723	5837-C06	Box	48	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	655		52,37
EUR - TOR PAGNOTTA	7724	5838-C06	Box	49	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	656		76,54
EUR - TOR PAGNOTTA	7725	5839-C06	Box	50	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	657		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7726	5840-C06	Box	51	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	658		64,45
EUR - TOR PAGNOTTA	7727	5841-C06	Box	52	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	659		72,51
EUR - TOR PAGNOTTA	7728	5842-C06	Box	53	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	660		72,51
EUR - TOR PAGNOTTA	7729	5843-C06	Box	54	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	661		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7730	5844-C06	Box	55	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	662		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7731	5845-C06	Box	56	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	663		60,43
EUR - TOR PAGNOTTA	7732	5846-C06	Posto moto coperto	1	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	664		5,89
EUR - TOR PAGNOTTA	7733	5847-C06	Posto moto coperto	2	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	665		5,89
EUR - TOR PAGNOTTA	7734	5848-C06	Posto moto coperto	3	S1	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	666		5,89

Area organizzativa	Id unità	Codice unità	Tipologia unità	Scala	Interni	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglie	Particelle	Subaltemi	RENDITA'
proprietà	Immobiliar	Immobiliar	immobiliare									
EUR - TOR PAGNOTTA		7735 5849-C06	Box	1		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	669	88,62
EUR - TOR PAGNOTTA		7736 5850-C06	Box	2		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	670	88,62
EUR - TOR PAGNOTTA		7737 5851-C06	Box	3		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	671	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7738 5852-C06	Box	4		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	672	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7739 5853-C06	Box	5		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	673	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7740 5854-C06	Box	6		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	674	124,88
EUR - TOR PAGNOTTA		7741 5855-C06	Box	7		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	675	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA		7742 5856-C06	Box	8		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	676	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA		7743 5857-C06	Box	9		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	677	124,88
EUR - TOR PAGNOTTA		7744 5858-C06	Box	10		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	678	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7745 5859-C06	Box	11		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	679	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7746 5860-C06	Box	12		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	680	92,65
EUR - TOR PAGNOTTA		7747 5861-C06	Box	13		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	681	88,62
EUR - TOR PAGNOTTA		7748 5862-C06	Box	14		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	682	88,62
EUR - TOR PAGNOTTA		7749 5863-C06	Box	15		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	683	120,85
EUR - TOR PAGNOTTA		7750 5864-C06	Box	16		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	684	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7751 5865-C06	Box	17		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	685	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA		7752 5866-C06	Box	18		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	686	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA		7753 5867-C06	Box	19		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	687	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7754 5868-C06	Box	20		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	688	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7755 5869-C06	Box	21		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	689	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7756 5870-C06	Box	22		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	690	52,37
EUR - TOR PAGNOTTA		7757 5871-C06	Box	23		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	691	96,68
EUR - TOR PAGNOTTA		7758 5872-C06	Box	24		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	692	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7759 5873-C06	Box	25		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	693	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7760 5874-C06	Box	26		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	694	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7761 5875-C06	Box	27		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	695	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7762 5876-C06	Box	28		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	696	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7763 5877-C06	Box	29		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	697	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7764 5878-C06	Box	30		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	698	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7765 5879-C06	Box	31		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	699	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7766 5880-C06	Box	32		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	700	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7767 5881-C06	Box	33		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	701	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7768 5882-C06	Box	34		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	702	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7769 5883-C06	Box	35		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	703	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7770 5884-C06	Box	36		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	704	84,60
EUR - TOR PAGNOTTA		7771 5885-C06	Box	37		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	705	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7772 5886-C06	Box	38		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	706	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7773 5887-C06	Box	39		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	707	96,68
EUR - TOR PAGNOTTA		7774 5888-C06	Box	40		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	708	96,68
EUR - TOR PAGNOTTA		7775 5889-C06	Box	41		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	709	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7776 5890-C06	Box	42		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	710	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7777 5891-C06	Box	43		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	711	84,60
EUR - TOR PAGNOTTA		7778 5892-C06	Box	44		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	712	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7779 5893-C06	Box	45		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	713	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7780 5894-C06	Box	46		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	714	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7781 5895-C06	Box	47		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	715	80,57
EUR - TOR PAGNOTTA		7782 5896-C06	Box	48		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	716	76,54
EUR - TOR PAGNOTTA		7783 5897-C06	Box	49		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	717	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7784 5898-C06	Box	50		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	718	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7785 5899-C06	Box	51		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	719	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7786 5900-C06	Box	52		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	720	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7787 5901-C06	Box	53		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	721	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7788 5902-C06	Box	54		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	722	96,68
EUR - TOR PAGNOTTA		7789 5903-C06	Box	55		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	723	52,37
EUR - TOR PAGNOTTA		7790 5904-C06	Box	56		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	724	60,43
EUR - TOR PAGNOTTA		7791 5905-C06	Box	57		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	725	55,36
EUR - TOR PAGNOTTA		7792 5906-C06	Box	58		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	726	64,45
EUR - TOR PAGNOTTA		7793 5907-C06	Box	59		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	727	56,40
EUR - TOR PAGNOTTA		7794 5908-C06	Posto moto coperto	1		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	728	8,83
EUR - TOR PAGNOTTA		7795 5909-C06	Posto moto coperto	2		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	729	8,83
EUR - TOR PAGNOTTA		7796 5910-C06	Posto moto coperto	3		S2	DRM106	EUR - TOR PAGNOTTA 26/2 - ED. A3	888	1680	730	8,83

Scheda "4"

Immobili in Roma in Convenzione

Tor Pagnotta Z8/P

Convenzione Urbanistica

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 21 dicembre 2005 rep. n. 171177, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 27 dicembre 2005 al n. 31122 serie 1T, trascritto presso l'Agenzia del Territorio di Roma 1 il 9 gennaio 2006 al n. 1040 di formalità.

Consorzio – denominato "Consorzio Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 28 luglio 1998 rep. n. 133419, registrato a Roma il 31 luglio 1998 al n. 34687.

Consorzio – denominato "Consorzio di Gestione Tor Pagnotta Due"

Atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 marzo 2012 rep. n. 191930, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 4 aprile 2012 al n. 10405 Serie 1T.

La presente scheda "4" è composta di numero 1 sub-allegato ciascuno relativo ad un singolo **Immobile**



Scheda "4" – Sub-allegato 4/1

Roma località Tor Pagnotta Z8/P, ed. A3 (Foglio 888 part. 1679)

Consistenza

Appartamenti, box e posti moto facenti parte del fabbricato con accesso da Via Marcello Conversi, 51

Confini del fabbricato

Particelle 1212 – 1291 - 1538 del foglio 888, salvo altri.

Dati catastali

I dati catastali degli immobili compresi nella superiore "consistenza" risultano dall'elenco allegato alla presente scheda.

Conformità Oggettiva e Soggettiva

Ai sensi del comma 1 bis dell'articolo 29 della Legge n. 52 del 1985, "Domus Roma 15 Srl" dichiara che i sopra riportati dati catastali di quanto oggetto del presente atto, nonché la loro rappresentazione grafica portata nelle planimetrie catastali depositate dal competente Catasto sono conformi allo stato dei fatti.

Domus Roma 15 Srl, inoltre, riconosce che quanto oggetto del presente atto ha un'intestazione catastale conforme alle attuali risultanze dei Registri Immobiliari, come confermato dal Notaio rogante.

Dati Urbanistici

Il fabbricato di cui fanno parte gli immobili di cui alla "consistenza" è stato realizzato giusta i seguenti titoli edilizi:

- In data 17 ottobre 2013 è stato presentato al Comune di Roma, protocollo n. 130101368, un progetto per la edificazione del Comparto "Z8/p", di n. 5 edifici residenziali denominati "A1", "A2", "A3", "A4" e "A5";
- Permesso di costruire n. 310 (prot. 123043, istanza 130101368) rilasciato in data 7 agosto 2014, in, per la realizzazione degli edifici "A1", "A2", "A3", "A4" e "A5" limitatamente ai piani interrati e all'edificio A3;
- per l'edificio "A3" è stata presentata a Roma Municipio Roma IX, una Segnalazione Certificata di Inizio Attività in data 12 marzo 2015 prot. n. 23157 e successiva documentazione integrativa in data 7 maggio 2015 prot. n. 42525, per variante in corso d'opera al permesso n. 310 del giorno 7 agosto 2014.
- I lavori sono ultimati in data 20 luglio 2017.



Atti d'Obbligo

Atto d'obbligo a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 30 luglio 2014 rep. n. 197503, registrato a presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 30 luglio 2014 al n. 20235 e trascritto in data 31 luglio 2014 al n. 58492 di formalità.

Regolamento di Condominio

In data 24 ottobre 2017 rep. n. 13.842, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 9 novembre 2017 al n. 31234 serie 1T e trascritto presso la Conservatoria dei RR.II di Roma 1 in data 10 novembre 2017 al n. 88802 di formalità, è stato depositato dal Notaio Fabio Orlandi di Roma il Regolamento di Condominio per l'edificio "A3".

Mutuo

Mutuo concesso dalla "Banca Popolare di Milano – Società per Azioni" giusto atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017 rep. 200590, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19396.

Frazionamento

Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200728, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24370, per la somma di Euro 6.420.000,00.

Atto di frazionamento a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 12 ottobre 2017 rep. n. 13764, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 19 ottobre 2017 al n. 28913 Serie 1T.

Pregiudizievoli

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79592/14697 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 12.840.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Tor Pagnotta", costituente parte del Comparto Z8 e precisamente edificio distinto con la lettera "A3".

Provenienza

Atto di compravendita a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 18 marzo 2015 rep. n. 198.309, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma in data 1 aprile 2015 al n. 7.961 serie 1T e trascritto in data 1 aprile 2015 al n. 23.818 di formalità, dell'edificio "A3 2al rustico" entrostante ad area di mq. 1346 censita al foglio 888, particella 1290 parte, successivo verbale di venuta ad esistenza a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 10 novembre 2015 rep. n. 198.977, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 20 novembre 2015 al n. 29.985 serie 1T e trascritto in data 23 novembre 2015 al n. 86.600 di formalità, integrato con atto di data 7 ottobre 2016 rep. n. 199.815, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma in data 25 ottobre 2016 al n. 29.384 serie 1T e trascritto in data 26 ottobre 2016 al n. 82.292 di formalità, il Fondo "SENECA FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO" gestito dalla società di gestione "FABRICA IMMOBILIARE Società di Gestione del Risparmio S.p.A.", ha venduto alla società "DOMUS ROMA 15 S.r.l." (subentrata alla COIM 2013 S.r.l. per effetto della fusione a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 18 dicembre 2015 rep. n. 199125 registrato il 18 dicembre 2015 al n. 33226) in Comune di Roma, nel Comparto Z8 del comprensorio urbanistico convenzionato denominato "Tor Pagnotta" Zona E1 – Subcomprensorio n. 2, l'edificio "A3".



TOR PAGNOTTA Z8/P – ED. A3

Area organizzativa proprietà	Id unità immobiliare	Codice unità immobiliare	Tipologia unità immobiliare	Scala	Interno	Livello del piano	Codice edificio	Denominazione edificio	Foglio	Particella	Subalterno	Categoria catastale	RENDITA
EUR - TOR PAGN	4863	4863-MOTO1	Posto moto		1	T	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	519	C06	8,83
EUR - TOR PAGN	4864	4864-MOTO1	Posto moto		2	T	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	520	C06	8,83
EUR - TOR PAGN	4865	4865-MOTO1	Posto moto		3		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	521	C06	8,83
EUR - TOR PAGN	4885	4885-A02	Appartamento	U	5		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	528	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4891	4891-A02	Appartamento	U	11		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	534	A02	348,61
EUR - TOR PAGN	4893	4893-A02	Appartamento	U	13		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	536	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4901	4901-A02	Appartamento	U	21		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	544	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4909	4909-A02	Appartamento	U	29		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	552	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4917	4917-A02	Appartamento	U	37		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	560	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4925	4925-A02	Appartamento	U	45		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	568	A02	418,33
EUR - TOR PAGN	4931	4931-A02	Appartamento	U	51		DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	574	A02	766,94
EUR - TOR PAGN	4935	4935-BOX	Box		3	S1	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	583	C06	76,54
EUR - TOR PAGN	4936	4936-BOX	Box		4	S1	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	584	C06	76,54
EUR - TOR PAGN	4941	4941-BOX	Box		9	S1	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	589	C06	76,54
EUR - TOR PAGN	4942	4942-BOX	Box		10	S1	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	590	C06	76,54
EUR - TOR PAGN	4948	4948-BOX	Box		16	S1	DRM107	EUR - TOR PAGNOTTA Z8/P - ED. A3	888	1679	596	C06	76,54



D2_ Elenco dei principali contratti infragruppo

1. Contratto di appalto per la manutenzione straordinaria Domus Roma 15 S.r.l. – Vianini Lavori S.p.A.

Con scritture private del 23 marzo 2015 Tor Pagnotta Costedil 66 srl (oggi Domus Roma 15 srl) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici Tor Pagnotta Z2/1 A1, Tor Pagnotta Z2/1 A2 e A3, nonché Tor Pagnotta Z6/2 A1, A2 e A3 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con scritture private del 23 marzo 2015 Coim 2013 srl (fusasi per incorporazione in Domus Roma 15 srl) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici Tor Pagnotta Z8 A3, Talenti Z13/A A1, B1 e B2, nonché Talenti Z13/A A2 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con atto integrativo del 28 gennaio 2016 e successive modifiche, Domus Roma 15 S.r.l. ha esteso la durata dell'appalto per la manutenzione straordinaria dell'intero portafoglio immobiliare per un periodo di ulteriori due anni a decorrere dalla scadenza del termine iniziale di cinque anni.

2. Finanziamento Istituto Finanziario 2012 S.p.A. (vd. elenco contratti di finanziamento)

3. Intermedia s.r.l. mandato a locare

Con scrittura del 10 maggio 2016 Domus Roma s.r.l. ha conferito ad Intermedia s.r.l. l'incarico in esclusiva per la locazione delle unità immobiliari con relative pertinenze degli immobili di proprietà della Società (l'"Incarico").

4. Intermedia s.r.l. mandati a vendere

Con scrittura del 28 dicembre 2016, prorogata in data 29 dicembre 2019, Domus Roma 15 srl ha conferito a Intermedia S.r.l. l'incarico per la vendita delle unità immobiliari relative all'edificio Talenti Z13/A_B1.

Con scrittura del 31 marzo 2017, prorogata in data 1 aprile 2019, Domus Roma 15 srl ha conferito a Intermedia S.r.l. l'incarico per la vendita delle unità immobiliari relative agli edifici Tor Pagnotta Z8_A3 e Talenti Z13/A_B2.

Con scrittura del 8 marzo 2018 Domus Roma 15 srl ha conferito a Intermedia S.r.l. l'incarico per la vendita delle unità immobiliari relative all'edificio Talenti Z13/A_A2.

Con scrittura del 1 giugno 2018 Domus Roma 15 srl ha conferito a Intermedia S.r.l. l'incarico per la vendita delle unità immobiliari relative all'edificio Tor Pagnotta Z2_A1.

5. Garanzia di canone ICAL 2 S.p.A.

Con scritture del 17 maggio 2016 ICAL 2 S.p.A. si è impegnata - per la durata di 36 mesi a decorrere dal mese successivo dalla data in cui viene data comunicazione da Domus Roma 15 srl a ICAL 2 S.p.A. della fine lavori- ad integrare l'eventuale differenza tra quanto effettivamente percepito dalla Domus Roma 15 s.r.l. per la locazione degli immobili e l'importo annuale di ciascuna garanzia di canone.



6. Contratto di property e facility Compagnia Gestione Immobiliare s.r.l.

Con contratto sottoscritto in data 10 novembre 2017, come modificato in data 11 marzo 2019, Domus Roma 15 srl ha conferito a Compagnia Gestione Immobiliari srl i servizi di property e facility relativamente agli edifici e per l'importo annuo indicato per ciascun edificio nell'allegato 1 al contratto.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a set of initials or a name written in a cursive script.

D3_Elenco di altri contratti passivi

TALENTI Z13/A ED. A2

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 18 settembre 2018 con KONE SPA;
- Energia elettrica autorimessa utenza 3103981603 POD IT002E9130211A;
- Energia elettrica scala A utenza 3103924907 POD IT002E9130207A;
- Energia elettrica scala B utenza 3103924905 POD IT002E9130208A;
- Acqua sanitaria scala A utenza 250000124984 matricola contatore 189469F;
- Acqua sanitaria scala B utenza 250000099900 matricola contatore 189848F.

TOR PAGNOTTA Z2/1

EDIFICIO A1

- Due contratti di manutenzione degli ascensori sottoscritti il 16 luglio 2019 con SCHINDLER SPA;
- Energia elettrica scala A utenza 3104925057 POD IT002E9119729A;
- Energia elettrica scala B utenza 3104925061 POD IT002E9119730A;
- Acqua sanitaria scala A e B utenza 250000130378.

EDIFICIO A2

- Energia elettrica scala A utenza 3104918990 POD IT002E9119102A;
- Energia elettrica scala B utenza 3104964997 POD IT002E9119103A;
- Acqua sanitaria scala A utenza 250000129119 matricola contatore 20121470545;
- Acqua sanitaria scala B utenza 250000461232.

EDIFICIO A3

- Energia elettrica scala A utenza 3104928095 POD IT002E9119879A;
- Energia elettrica scala A utenza 3104928093 POD IT002E9119878A;
- Acqua sanitaria scala A utenza 250000130435 matricola contatore 20000027228;
- Acqua sanitaria scala B utenza 250000215004 matricola contatore 20000027213;
- Utenza Telecom Italia 06/50684289;
- Utenza Telecom Italia 06/50684306;
- Utenza Telecom Italia 06/50684843;
- Utenza Telecom Italia 06/50684349;
- Utenza Telecom Italia 06/50684884.

TOR PAGNOTTA Z2/1

EDIFICI A1-A2-A3

- Contratto per la fornitura per il servizio di guardiania non armata sottoscritto il 28 settembre 2018 con SGA SECURITY SRL.;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29 aprile 2019 con SGA SECURITY SRL;
- Acqua antincendio A utenza 250000130436 matricola contatore 20000027575;
- Energia elettrica comune Box utenza 3104918857 POD IT002E9119880A.



TOR PAGNOTTA Z6/2

EDIFICIO: A3

- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL.
- Energia elettrica scala A utenza 3104230304 POD IT002E0014272A;
- Energia elettrica scala B utenza 3104241404 POD IT002E0014273A;
- Acqua sanitaria scala A utenza 250000055915 matricola contatore 212145F;
- Acqua sanitaria scala A utenza 250000150169 matricola contatore 212151F.



D4_ELENCO IPOTECHE

IPOTECHE ISCRITTE A GARANZIA DEI MUTUI CONCESSI DALLA "BANCA POPOLARE DI MILANO – SOCIETA' PER AZIONI"

- 1) Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. **79598/14701** di formalità, per la complessiva somma di Euro 21.800.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "**Bufalotta**", **costituente il Comparto Z13/A e precisamente gli edifici distinti con le lettere "B1" e "B2"**, a garanzia del mutuo di cui all'atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma del 5 luglio 2017, rep. 200591, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19398, per la somma di Euro 10.900.000,00.
- 2) Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. **79592/14697** di formalità, per la complessiva somma di Euro 12.840.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "**Tor Pagnotta**", **costituente parte del Comparto Z8 e precisamente edificio distinto con la lettera "A3"**, a garanzia del mutuo di cui all'atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma del 5 luglio 2017, rep. 200590, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19396, per la somma di Euro 6.420.000,00.

IPOTECHE ISCRITTE A GARANZIA DEL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO sottoscritto in data 12 maggio 2016 tra Domus Italia 2 S.r.l.¹, Domus Italia S.p.a. e Banca IMI S.p.a.

- 1) Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 ai n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del contratto di finanziamento (Linea C) per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501. Atto autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 12 maggio 2016 rep. n. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T, per un importo complessivo pari ad Euro 200.000.000,00 (di cui Linea B concessa a Domus Italia 2 S.r.l.¹ per un importo complessivo pari ad Euro 100.000.000,00 e Linea C concessa a Domus Roma 15 S.r.l. per un importo complessivo pari ad Euro 82.000.000,00) e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.
- 2) Ipoteca di secondo grado iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità per la complessiva somma di euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

¹ In data 24 luglio 2019, in virtù di atto del Notaio Michele Misurale di Roma in data 22 luglio 2019 rep. N.9022, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 23 luglio 2019 al n. 21297 serie 1/T, è divenuta efficace la fusione per incorporazione inversa di Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma 15 S.r.l.



D5_ELENCO DELLE ASSICURAZIONI

TALENTI Z13/A ED. A2 – ED. B1-B2

- Talenti Z13/A ED. A2 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. .79447667 - vincolo mutuo Banca IMI
- Talenti Z13/A ED. B1-B2 – Polizze frazionate sulle unità di proprietà di Domus Roma 15 Srl UnipolSai – vincolo BPM – come da dettaglio:

Compagnia	Rif. Polizza	Tipologia unità immobiliare	scala	int.	P
UNIPOLSAI	148/161025751	Appartamento	U	3	T
UNIPOLSAI	148/161025798	Appartamento	U	4	T
UNIPOLSAI	148/161025887	Appartamento	U	7	T
UNIPOLSAI	148/161025976	Appartamento	U	8	1
UNIPOLSAI	148/161026079	Appartamento	U	19	2
UNIPOLSAI	148/161026150	Appartamento	U	20	2
UNIPOLSAI	148/161026353	Appartamento	U	24	3
UNIPOLSAI	148/161026673	Appartamento	U	28	3
UNIPOLSAI	148/161026682	Appartamento	U	35	4
UNIPOLSAI	148/161026696	Appartamento	U	36	4
UNIPOLSAI	148/161026710	Appartamento	U	3	T
UNIPOLSAI	148/161026963	Appartamento	U	4	T
UNIPOLSAI	148/161027072	Appartamento	U	7	T
UNIPOLSAI	148/161027150	Appartamento	U	16	2
UNIPOLSAI	148/161027173	Appartamento	U	24	3
UNIPOLSAI	148/161027229	Appartamento	U	32	4
UNIPOLSAI	148/161027344	Appartamento	U	35	4
UNIPOLSAI	148/161027397	Appartamento	U	36	4
UNIPOLSAI	148/161027459	Appartamento	U	39	4

TOR PAGNOTTA Z2/1 ED. A1 - A2 - A3

- Tor Pagnotta Z6/1 ed. A1 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447666 – vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Pagnotta Z6/1 ed. A2 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 500066375 – vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Pagnotta Z6/1 ed. A3 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 500066376 – vincolo mutuo Banca IMI

TOR PAGNOTTA Z6/2 – ED. A3



Tor Pagnotta Z6/1 ed. A3 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 500066257 – vincolo mutuo Banca IMI

TOR PAGNOTTA Z8P – ED. A3

- Tor Pagnotta Z8P – ED. A3 - Polizze frazionate sulle unità di proprietà di Domus Roma 15 Srl UnipolSai – vincolo BPM – come da dettaglio:

Compagnia	Rif. Polizza	Tipologia unità immobiliare	scala	int.	P
UNIPOLSAI	148/161087204	Appartamento	U	4	1
UNIPOLSAI	148/161087226	Appartamento	U	5	1
UNIPOLSAI	148/161087352	Appartamento	U	11	2
UNIPOLSAI	148/161087361	Appartamento	U	13	2
UNIPOLSAI	148/161088017	Appartamento	U	21	3
UNIPOLSAI	148/161088102	Appartamento	U	29	4
UNIPOLSAI	148/161088264	Appartamento	U	37	5
UNIPOLSAI	148/161088347	Appartamento	U	45	6
UNIPOLSAI	148/161088454	Appartamento	U	51	7
		Box	-	1	S1
		Box	-	5	S1
UNIPOLSAI	119/161095649	Box	-	8	S1
		Box	-	15	S1



D6_ ELENCO DEI FINANZIAMENTI

L'indebitamento Finanziario deriva:

a. Dai Mutui concessi dalla "Banca Popolare di Milano – Società per Azioni":

- i) atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017, rep. 200591, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19398, per la somma di Euro 10.900.000,00.

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79598/14701 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 21.800.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Bufalotta", costituente il Comparto Z13/A e precisamente edifici distinti con le lettere "B1" e "B2".

Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200727, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24369, per la somma di Euro 10.900.000,00.

Atto di frazionamento a rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 11 settembre 2017 rep. n. 4741, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 12 settembre 2017 al n. 25283 Serie 1T.

- ii) atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017, rep. 200590, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19396, per la somma di Euro 6.420.000,00.

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79592/14697 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 12.840.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Tor Pagnotta", costituente parte del Comparto Z8 e precisamente edificio distinto con la lettera "A3".

Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200728, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24370, per la somma di Euro 6.420.000,00.

Atto di frazionamento a rogito del Notaio Fabio Orlandi di Roma in data 12 ottobre 2017 rep. n. 13764, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 19 ottobre 2017 al n. 28913 Serie 1T.

b. dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 12 maggio 2016 tra Domus Roma 15 S.r.l., Domus Italia 2 S.r.l.¹, Domus Italia S.p.a. e Banca IMI S.p.a.

- i) atto autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 12 maggio 2016 rep. n. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016

¹ In data 24 luglio 2019, in virtù di atto del Notaio Michele Misurale di Roma in data 22 luglio 2019 rep. N.9022, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 23 luglio 2019 al n. 21297 serie 1/T, è divenuta efficace la fusione per incorporazione inversa di Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma 15 S.r.l.



al n. 13517 Serie 1T, per un importo complessivo pari ad Euro 200.000.000,00 (di cui Linea B concessa a Domus Italia 2 S.r.l.¹ per un importo complessivo pari ad Euro 100.000.000,00 e Linea C concessa a Domus Roma 15 S.r.l. per un importo complessivo pari ad Euro 82.000.000,00) come di volta in volta modificato e da ultimo in data 29 gennaio 2018.

- ii) Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento (Linea C) di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.
 - iii) Ipoteca di secondo grado iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità per la complessiva somma di euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.
- c. **dal contratto di finanziamento sottoscritto tra Domus Italia 2 S.r.l.¹ e Istituto Finanziario 2012 S.p.a. in data 9 dicembre 2015**
 - d. **dal contratto di finanziamento sottoscritto tra Domus Roma 15 S.r.l. e Istituto Finanziario 2012 S.p.a. in data 4 novembre 2015**



E1_CONTRATTI DI LOCAZIONE

Id contratto di locazione	Codice contratto	Codice edificio	Tipologia rapporto	Tipologia contratto
440	2016/DR00001	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
443	2016/DR00004	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
445	2016/DR00006	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
446	2016/DR00007	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
447	2016/DR00008	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
448	2016/DR00009	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
449	2016/DR00010	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
461	2016/DR00011	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
462	2016/DR00012	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
481	2016/DR00014	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
482	2016/DR00015	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
484	2016/DR00017	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
485	2016/DR00018	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
486	2016/DR00019	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
490	2016/DR00020	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
492	2016/DR00021	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
493	2016/DR00022	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
495	2016/DR00024	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
496	2016/DR00025	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
507	2016/DR00026	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
508	2016/DR00027	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
516	2016/DR00031	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
517	2016/DR00032	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
518	2016/DR00033	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
528	2017/DR00002	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
534	2017/DR00005	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
552	2017/DR00007	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
554	2017/DR00009	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
558	2017/DR00010	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
559	2017/DR00011	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
573	2017/DR00013	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
575	2017/DR00015	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
576	2017/DR00016	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
579	2017/DR00017	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
580	2017/DR00018	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
597	2017/DR00025	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
606	2017/DR00026	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
607	2017/DR00027	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
608	2017/DR00028	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
618	2017/DR00031	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
619	2017/DR00032	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
620	2017/DR00033	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
621	2017/DR00034	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
622	2017/DR00035	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
631	2017/DR00039	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
634	2017/DR00042	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
635	2017/DR00043	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
639	2017/DR00047	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
640	2017/DR00048	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
642	2017/DR00050	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
643	2017/DR00051	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
649	2017/DR00052	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
650	2017/DR00053	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
651	2017/DR00054	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
652	2017/DR00055	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
654	2017/DR00057	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
655	2017/DR00058	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
656	2017/DR00059	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
657	2017/DR00060	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
658	2017/DR00061	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
659	2017/DR00062	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
660	2017/DR00063	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
665	2017/DR00064	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
662	2017/DR00065	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
663	2017/DR00066	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
664	2017/DR00067	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
666	2017/DR00068	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO

671 2017/DR00069	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
673 2017/DR00071	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
676 2017/DR00074	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
677 2017/DR00075	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
678 2017/DR00076	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
685 2017/DR00077	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
683 2017/DR00080	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
687 2017/DR00081	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
688 2017/DR00083	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
690 2017/DR00085	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
691 2017/DR00086	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
692 2017/DR00087	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
693 2017/DR00088	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
694 2017/DR00089	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
700 2017/DR00090	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
708 2017/DR00091	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
709 2017/DR00092	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
710 2017/DR00093	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
711 2017/DR00094	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
715 2017/DR00095	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
716 2017/DR00096	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
718 2017/DR00098	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
719 2017/DR00100	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
721 2017/DR00102	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
722 2017/DR00103	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
725 2017/DR00104	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
726 2017/DR00105	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
727 2017/DR00106	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
729 2017/DR00107	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
732 2017/DR00110	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
743 2017/DR00111	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
744 2017/DR00112	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
745 2017/DR00113	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
746 2017/DR00114	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
747 2017/DR00115	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
751 2017/DR00118	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
753 2017/DR00120	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
763 2017/DR00122	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
764 2017/DR00123	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
767 2017/DR00125	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
768 2017/DR00126	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
769 2017/DR00127	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
770 2017/DR00128	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
773 2017/DR00129	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
775 2017/DR00130	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
776 2017/DR00131	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
777 2017/DR00132	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
780 2017/DR00133	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
785 2017/DR00135	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
786 2017/DR00136	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
787 2017/DR00137	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
789 2017/DR00139	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
793 2017/DR00141	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
812 2017/DR00143	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
813 2017/DR00144	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
817 2017/DR00145	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
818 2017/DR00146	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
820 2017/DR00148	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
821 2017/DR00149	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
822 2017/DR00150	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
824 2017/DR00152	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
826 2017/DR00154	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
828 2017/DR00156	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
833 2017/DR00158	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
835 2017/DR00160	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
841 2017/DR00162	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
850 2017/DR00165	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
851 2017/DR00166	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
852 2017/DR00167	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
853 2017/DR00168	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
854 2017/DR00169	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA

886	2017/DR00170	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
887	2017/DR00171	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
888	2017/DR00172	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
889	2017/DR00173	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
890	2017/DR00174	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
892	2017/DR00176	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
899	2017/DR00177	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
900	2017/DR00178	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
901	2017/DR00179	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
905	2017/DR00180	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
906	2017/DR00181	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
907	2017/DR00182	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
909	2017/DR00183	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
910	2017/DR00184	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
920	2017/DR00185	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
923	2017/DR00187	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
932	2017/DR00188	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
934	2017/DR00190	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
940	2017/DR00191	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
941	2017/DR00192	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
944	2017/DR00195	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
948	2017/DR00198	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
949	2017/DR00199	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
952	2017/DR00202	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
953	2017/DR00203	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
955	2017/DR00204	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
956	2017/DR00205	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
958	2017/DR00207	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
959	2017/DR00208	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
975	2018/DR00002	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
976	2018/DR00003	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
979	2018/DR00005	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
980	2018/DR00006	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
981	2018/DR00007	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
982	2018/DR00008	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
983	2018/DR00009	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
985	2018/DR00011	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
986	2018/DR00012	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
987	2018/DR00013	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
988	2018/DR00014	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
993	2018/DR00016	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1014	2018/DR00017	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1015	2018/DR00018	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1016	2018/DR00019	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1017	2018/DR00020	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1018	2018/DR00021	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1019	2018/DR00022	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1022	2018/DR00024	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1024	2018/DR00026	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1025	2018/DR00027	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1033	2018/DR00028	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1028	2018/DR00029	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1029	2018/DR00030	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1030	2018/DR00031	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1032	2018/DR00032	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1034	2018/DR00033	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1035	2018/DR00034	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1037	2018/DR00036	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1038	2018/DR00037	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1040	2018/DR00038	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1041	2018/DR00039	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1042	2018/DR00040	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1043	2018/DR00041	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1044	2018/DR00042	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1045	2018/DR00043	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1046	2018/DR00044	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1047	2018/DR00045	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1048	2018/DR00046	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1049	2018/DR00047	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1050	2018/DR00048	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1051	2018/DR00049	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA

1055	2018/DR00051	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1056	2018/DR00052	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1057	2018/DR00053	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1058	2018/DR00054	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1068	2018/DR00056	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1069	2018/DR00057	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1070	2018/DR00058	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1071	2018/DR00059	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1072	2018/DR00060	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1073	2018/DR00061	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1074	2018/DR00062	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1075	2018/DR00063	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1076	2018/DR00064	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1077	2018/DR00065	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1078	2018/DR00066	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1079	2018/DR00067	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1080	2018/DR00068	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1084	2018/DR00069	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1085	2018/DR00070	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1086	2018/DR00071	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1087	2018/DR00072	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1090	2018/DR00073	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1092	2018/DR00075	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1096	2018/DR00079	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1103	2018/DR00080	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1104	2018/DR00081	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1105	2018/DR00082	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1107	2018/DR00083	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1108	2018/DR00084	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1109	2018/DR00085	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1112	2018/DR00086	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1110	2018/DR00087	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1116	2018/DR00089	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1117	2018/DR00090	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1118	2018/DR00091	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1119	2018/DR00092	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1120	2018/DR00093	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1121	2018/DR00094	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1128	2018/DR00095	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1130	2018/DR00098	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1131	2018/DR00099	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1145	2018/DR00100	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1146	2018/DR00101	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1147	2018/DR00102	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1148	2018/DR00103	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1149	2018/DR00104	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1150	2018/DR00106	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1151	2018/DR00107	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1162	2018/DR00109	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1165	2018/DR00111	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1166	2018/DR00112	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1167	2018/DR00113	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1168	2018/DR00114	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1171	2018/DR00116	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1173	2018/DR00118	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1174	2018/DR00119	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1182	2018/DR00121	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1183	2018/DR00122	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1184	2018/DR00123	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1209	2018/DR00125	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1210	2018/DR00126	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1212	2018/DR00127	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1215	2018/DR00128	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1214	2018/DR00129	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1217	2018/DR00130	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1233	2018/DR00132	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1234	2018/DR00133	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1235	2018/DR00134	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1237	2018/DR00136	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1238	2018/DR00137	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1247	2018/DR00139	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA

1248	2018/DR00140	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1250	2018/DR00142	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1251	2018/DR00143	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1263	2018/DR00144	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1269	2018/DR00145	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1266	2018/DR00146	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1267	2018/DR00147	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1268	2018/DR00148	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1270	2018/DR00149	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1274	2018/DR00150	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1275	2018/DR00151	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1277	2018/DR00152	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1288	2018/DR00153	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1289	2018/DR00154	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1290	2018/DR00155	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1291	2018/DR00156	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1293	2018/DR00158	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1298	2018/DR00159	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1299	2018/DR00160	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1303	2018/DR00161	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1304	2018/DR00162	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1311	2018/DR00163	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1312	2018/DR00164	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1313	2018/DR00165	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1317	2018/DR00166	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1318	2018/DR00167	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1319	2018/DR00168	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1322	2018/DR00169	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1323	2018/DR00170	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1324	2018/DR00171	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1338	2018/DR00172	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1341	2018/DR00173	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1342	2018/DR00174	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1348	2018/DR00175	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1349	2018/DR00176	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1350	2018/DR00177	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1351	2018/DR00178	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1352	2018/DR00179	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1353	2018/DR00180	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1357	2018/DR00181	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1358	2018/DR00182	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1359	2018/DR00183	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1360	2018/DR00184	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1361	2018/DR00185	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1366	2018/DR00186	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1367	2018/DR00187	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1368	2018/DR00188	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1369	2018/DR00189	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1370	2018/DR00190	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1379	2018/DR00191	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1380	2018/DR00192	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1381	2018/DR00193	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1391	2018/DR00194	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1392	2018/DR00195	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1393	2018/DR00196	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1394	2018/DR00197	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1396	2018/DR00198	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1397	2018/DR00199	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1399	2018/DR00201	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1404	2018/DR00203	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1405	2018/DR00204	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1406	2018/DR00205	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1407	2018/DR00206	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1411	2018/DR00207	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1412	2018/DR00208	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1413	2018/DR00209	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1414	2018/DR00210	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1423	2018/DR00212	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1424	2018/DR00213	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1425	2018/DR00214	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1433	2018/DR00215	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA

1437	2018/DR00216	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1445	2018/DR00217	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1447	2018/DR00219	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1448	2018/DR00220	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1455	2018/DR00221	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1456	2018/DR00222	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1464	2018/DR00223	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1470	2019/DR00001	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1476	2019/DR00002	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1477	2019/DR00003	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1478	2019/DR00004	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1479	2019/DR00005	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1480	2019/DR00006	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1481	2019/DR00007	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1489	2019/DR00008	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1490	2019/DR00009	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1500	2019/DR00011	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1502	2019/DR00012	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1503	2019/DR00013	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1504	2019/DR00014	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1505	2019/DR00015	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1506	2019/DR00016	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1510	2019/DR00017	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1511	2019/DR00018	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1512	2019/DR00019	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1513	2019/DR00020	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1516	2019/DR00021	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1517	2019/DR00022	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1518	2019/DR00023	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1519	2019/DR00024	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1529	2019/DR00025	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1531	2019/DR00027	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1532	2019/DR00028	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1533	2019/DR00029	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1534	2019/DR00030	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1537	2019/DR00031	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1538	2019/DR00032	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1544	2019/DR00033	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1545	2019/DR00034	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1546	2019/DR00035	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1547	2019/DR00036	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1548	2019/DR00037	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1550	2019/DR00038	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1554	2019/DR00039	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1555	2019/DR00040	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1556	2019/DR00041	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1561	2019/DR00042	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1562	2019/DR00043	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1563	2019/DR00044	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1564	2019/DR00045	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1565	2019/DR00046	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1571	2019/DR00047	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1572	2019/DR00048	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1580	2019/DR00049	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1585	2019/DR00050	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1589	2019/DR00051	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1590	2019/DR00052	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1591	2019/DR00053	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1592	2019/DR00054	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1593	2019/DR00055	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1594	2019/DR00056	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1595	2019/DR00057	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1600	2019/DR00058	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1601	2019/DR00059	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1602	2019/DR00060	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1603	2019/DR00061	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1604	2019/DR00062	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1605	2019/DR00063	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1610	2019/DR00064	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1616	2019/DR00065	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1617	2019/DR00066	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO

1519 2019/DR00067	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1520 2019/DR00068	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1521 2019/DR00069	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1522 2019/DR00070	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1526 2019/DR00071	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1527 2019/DR00072	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1528 2019/DR00073	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1536 2019/DR00075	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1537 2019/DR00076	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1538 2019/DR00077	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1539 2019/DR00078	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1540 2019/DR00079	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1541 2019/DR00080	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1542 2019/DR00081	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1543 2019/DR00082	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1556 2019/DR00083	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1557 2019/DR00084	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1558 2019/DR00085	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1559 2019/DR00086	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1560 2019/DR00087	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1561 2019/DR00088	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1562 2019/DR00089	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1563 2019/DR00090	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1564 2019/DR00091	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1565 2019/DR00092	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1566 2019/DR00093	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1567 2019/DR00094	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1570 2019/DR00095	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1571 2019/DR00096	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1572 2019/DR00097	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1573 2019/DR00098	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1574 2019/DR00099	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1575 2019/DR00100	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1576 2019/DR00101	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1577 2019/DR00102	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1578 2019/DR00103	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1579 2019/DR00104	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1580 2019/DR00105	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1593 2019/DR00106	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1594 2019/DR00107	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1595 2019/DR00108	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1596 2019/DR00109	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1597 2019/DR00110	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1701 2019/DR00111	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1702 2019/DR00112	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1712 2019/DR00113	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1713 2019/DR00114	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1714 2019/DR00115	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1716 2019/DR00116	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1717 2019/DR00117	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1718 2019/DR00118	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1719 2019/DR00119	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1725 2019/DR00120	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1726 2019/DR00121	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1727 2019/DR00122	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1728 2019/DR00123	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1729 2019/DR00124	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1732 2019/DR00125	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1733 2019/DR00126	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1739 2019/DR00127	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1740 2019/DR00128	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1748 2019/DR00129	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1749 2019/DR00130	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1750 2019/DR00131	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1751 2019/DR00132	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1752 2019/DR00133	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1753 2019/DR00134	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1754 2019/DR00135	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1755 2019/DR00136	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1756 2019/DR00137	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1760 2019/DR00138	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA

1761 2019/DR00139	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1762 2019/DR00140	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1763 2019/DR00141	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1764 2019/DR00142	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1765 2019/DR00143	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1766 2019/DR00144	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1767 2019/DR00145	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1777 2019/DR00146	DRM202	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1778 2019/DR00147	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1779 2019/DR00148	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1780 2019/DR00149	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1781 2019/DR00150	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1782 2019/DR00151	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1783 2019/DR00152	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1790 2019/DR00153	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1796 2019/DR00154	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1802 2019/DR00155	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1804 2019/DR00156	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1803 2019/DR00157	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1805 2019/DR00158	DRM402	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1806 2019/DR00159	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1807 2019/DR00160	DRM405	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1808 2019/DR00161	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1815 2019/DR00162	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1816 2019/DR00163	DRM404	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1819 2019/DR00164	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1820 2019/DR00165	DRM205	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1821 2019/DR00166	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1822 2019/DR00167	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	AUTORIMESSA
1824 2019/DR00168	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1825 2019/DR00169	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1827 2019/DR00170	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1830 2019/DR00171	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1831 2019/DR00172	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1832 2019/DR00173	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1833 2019/DR00174	DRM401	CONTRATTO DI LOCAZIONE	ABITATIVO 4 + 2 ANNI (CONCORDATO)
1834 2019/DR00175	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO
1835 2019/DR00176	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1836 2019/DR00177	DRM403	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1839 2019/DR00178	DRM301	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1840 2019/DR00179	DRM104	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO E AUTORIMESSA
1841 2019/DR00180	DRM203	CONTRATTO DI LOCAZIONE	BOX
1842 2019/DR00181	DRM201	CONTRATTO DI LOCAZIONE	APPARTAMENTO

LEGENDA

DRM401	LUNGHEZZA G3
DRM402	LUNGHEZZA G4 - ED. A1
DRM403	LUNGHEZZA G4 - ED. A2
DRM404	LUNGHEZZA G4 - ED. A3
DRM405	LUNGHEZZA G4 - ED. B
DRM203	DE CHIRICO - ED. A2
DRM205	DE CHIRICO - ED. B3
DRM201	DE CHIRICO - ED. A1
DRM202	DE CHIRICO - ED. B1
DRM104	EUR - TOR PAGNOTTA Z6/2 - ED. A1
DRM301	TALENTI Z13/A - ED. A1

E2 Elenco dei principali contratti infragruppo

1. Contratto di appalto per la manutenzione straordinaria Domus Roma 15 S.r.l. – Vianini Lavori S.p.A.

Con scritture private del 23 marzo 2015 Tor Pagnotta Costedil 66 srl (oggi Domus Roma 15 srl) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici Tor Pagnotta Z6/2 A1, A2 e A3 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con scritture private del 23 marzo 2015 Coim 2013 srl (fusasi per incorporazione in Domus Roma 15 srl) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici Talenti Z13/A A1, B1 e B2 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con scritture private del 23 marzo 2015 De Chirico Costedil 66 srl (fusasi per incorporazione in Domus Roma 15 srl) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici De Chirico A1 e B1, nonché De Chirico A2, B2 e B3 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con scrittura privata del 23 marzo 2015 Finanziaria Italia S.p.A. (promissaria venditrice in favore di Domus Roma 15 Srl degli immobili di Lunghezza G3 e G4) ha affidato a Vianini Lavori S.p.A. la manutenzione straordinaria degli edifici Lunghezza G3 e G4 per un periodo di cinque anni a decorrere dall'ultimazione dei lavori relativi a ciascun edificio.

Con atto integrativo del 28 gennaio 2016 e successive modifiche, Domus Roma 15 S.r.l. ha esteso la durata dell'appalto per la manutenzione straordinaria dell'intero portafoglio immobiliare per un periodo di ulteriori due anni a decorrere dalla scadenza del termine iniziale di cinque anni.

2. Linea di credito concessa da Istituto Finanziario 2012 S.p.A. in data 23 marzo 2015 a Domus Italia S.p.A. e successivamente modificata ed estesa in data 15 giugno 2016 in favore di Domus Italia 2 s.r.l. e di Domus Roma 15 s.r.l.

3. Intermedia mandato a locare

Con scrittura del 10 maggio 2016, come modificata in data 9 gennaio 2017, Domus Roma s.r.l. ha conferito ad Intermedia s.r.l. l'incarico in esclusiva per la locazione delle unità immobiliari con relative pertinenze degli immobili di proprietà della Società (l'”Incarico”).

4. Intermedia s.r.l. mandato a vendere

Con scrittura del 28 dicembre 2016, prorogata in data 29 dicembre 2019, Domus Roma 15 srl ha conferito a Intermedia S.r.l. l'incarico per la vendita delle unità immobiliari relative all'edificio De Chirico B2.

5. Garanzia di canone ICAL 2 S.p.A.

Con scritture del 17 maggio 2016 ICAL 2 S.p.A. si è impegnata - per la durata di 36 mesi a decorrere dal mese successivo dalla data in cui viene data comunicazione da Domus Roma 15 srl a ICAL 2 S.p.A. della fine lavori- ad integrare l'eventuale differenza tra quanto effettivamente percepito dalla Domus Roma 15 s.r.l. per la locazione degli immobili e l'importo annuale di ciascuna garanzia di canone.



6. Contratto di property e facility Compagnia Gestione Immobiliare s.r.l.

Con contratto sottoscritto in data 10 novembre 2017, come modificato in data 11 marzo 2019, Domus Roma 15 srl ha conferito a Compagnia Gestione Immobiliari srl i servizi di property e facility relativamente agli edifici e per l'importo annuo indicato per ciascun edificio nell'allegato 1 al contratto.



E3_ELENCO DEI CONTI CORRENTI BANCARI - POSTALI E DI CORRISPONDENZA ESISTENTI

BANCA INTESA SANPAOLO

- CONTO LIBERO - IT83I0306905000100000015159
- CONTO DISTRIBUZIONI - IT65F0306905000100000015461
- CONTO CANONI - IT88E0306905000100000015460
- CONTO PROVENTI - IT19H0306905000100000015463
- CONTO CORRENTE LIBERO ORDINARIO - IT56E0306905000100000015842

BANCA FINNAT

- CONTO ORDINARIO - IT59M0308703200CC0100054268
- CONTI CORRENTI EDIFICI:
 - BUFALOTTA Z13A - ED. A1 IT15A0308703200CC0100058288
 - LUNGHEZZA G3 IT97B0308703200CC0100058289
 - LUNGHEZZA G4 - ED. A1 IT07U0308703200CC0100058290
 - LUNGHEZZA G4 - ED. A3 IT74W0308703200CC0100058292
 - TOR PAGNOTTA Z6/2 - ED. A1 - SC. A-B IT89V0308703200CC0100058291
 - TOR SAPIENZA - ED. B1 - SC. A-B IT59X0308703200CC0100058293
 - TOR SAPIENZA - ED. B3 - SC. A-B IT44Y0308703200CC0100058294
 - LUNGHEZZA G4 - ED. A2 IT42K0308703200CC0100058507
 - TOR SAPIENZA - ED. A2 - SC. A-B IT12M0308703200CC0100058509
 - LUNGHEZZA G4 - ED. B IT29Z0308703200CC0100058683
 - TOR SAPIENZA - ED. A1 IT65J0308703200CC0100059041
- CONTO DEPOSITO - IT20X0308703200CC0100060741

BANCO BPM

- IT11C0503403265000000004149



E4_Elenco di altri contratti passivi

TALENTI Z13/A ED. A1

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 26.09.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IMPIANTI MECCANICI SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS;
- Contratto per la videosorveglianza sottoscritto il 15.06.2018 con CSM GLOBAL SECURITY SERVICE SRL.

DE CHIRICO

EDIFICIO: A1

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 25.07.2018 con SCHINDLER SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 04.07.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 19.09.2018 con IDROTERMICA PG SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

EDIFICIO: A2

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 14.02.2018 con SCHINDLER SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 09.01.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IDROTERMICA PG SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

EDIFICIO: B1

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 19.05.2017 con SCHINDLER SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 11.01.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IDROTERMICA PG SRL;



- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS;
- Contratto per la videosorveglianza sottoscritto il 30.05.2018 con CSM GLOBAL SECURITY SERVICE SRL.

EDIFICIO: B3

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 10.11.2016 con SCHINDLER SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 11.01.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IDROTERMICA PG SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS;
- Contratto per la videosorveglianza sottoscritto il 30.05.2018 con CSM GLOBAL SECURITY SERVICE SRL.

LUNGHEZZA G3

- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

LUNGHEZZA G4

EDIFICIO: A1

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 25.06.2018 con RIMA SERVICE CLEAN SRLS;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IMPIANTI MECCANICI SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

EDIFICIO: A2

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 25.06.2018 con RIMA SERVICE CLEAN SRLS;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IMPIANTI MECCANICI SRL;

- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS;

EDIFICIO: A3

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 25.06.2018 con RIMA SERVICE CLEAN SRLS;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IMPIANTI MECCANICI SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

EDIFICIO: B

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 25.06.2018 con RIMA SERVICE CLEAN SRLS;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IMPIANTI MECCANICI SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS.

TOR PAGNOTTA Z6/2

EDIFICIO: A1

- Contratto di manutenzione degli ascensori sottoscritto il 13.04.2018 con KONE SPA;
- Contratto per la pulizia delle parti comuni sottoscritto il 05.01.2018 con FANET SRL;
- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29.04.2019 con SGA SECURITY SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto termico sottoscritto il 16.02.2018 con IDROTERMICA PG SRL;
- Contratto per la manutenzione dell'impianto antincendio sottoscritto il 07.03.2019 con SCARDELLATO SRL;
- Contratto per la manutenzione ordinaria degli immobili sottoscritto il 25.07.2019 con FRAMAR APPALTI SRLS;
- Contratto per la disinfestazione, derattizzazione, deblattizzazione sottoscritto il 03.06.2019 con RESTAURA E SERVIZI.



EDIFICIO: A2

- Contratto per la manutenzione del verde sottoscritto il 29 aprile 2019 con SGA SECURITY SRL.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be a cursive name.

E5_ELENCO IPOTECHE

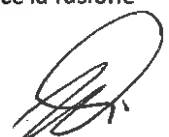
IPOTECHE ISCRITTE A GARANZIA DEI MUTUI CONCESSI DALLA "BANCA POPOLARE DI MILANO – SOCIETA' PER AZIONI"

- 1) Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. **79602/14703** di formalità, per la complessiva somma di Euro 16.300.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "**Tor Sapienza**" e **precisamente edificio distinto con la lettera "B3"**, a garanzia del mutuo di cui all'atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma del 5 luglio 2017, rep. 200592, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19400, per la somma di Euro 8.150.000,00.
- 2) Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. **79603/14704** di formalità, per la complessiva somma di Euro 38.380.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "**Tor Sapienza**" e **precisamente edifici distinti con le lettere "A2" e "B2"**, a garanzia del mutuo di cui all'atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma del 5 luglio 2017, rep. 200593, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19401, per la somma di Euro 19.190.000,00.

IPOTECHE ISCRITTE A GARANZIA DEL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO sottoscritto in data 12 maggio 2016 tra Domus Italia 2 S.r.l.¹, Domus Italia S.p.a. e Banca IMI S.p.a.

- 1) Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del contratto di finanziamento (Linea C) per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501. Atto autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 12 maggio 2016 rep. n. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T, per un importo complessivo pari ad Euro 200.000.000,00 (di cui Linea B concessa a Domus Italia 2 S.r.l.¹ per un importo complessivo pari ad Euro 100.000.000,00 e Linea C concessa a Domus Roma 15 S.r.l. per un importo complessivo pari ad Euro 82.000.000,00) e successivo atto modificativo autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 1 dicembre 2016 rep. n. 199972, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 2 dicembre 2016 al n. 33444 Serie 1T.
- 2) Ipoteca di secondo grado iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità per la complessiva somma di euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

¹ In data 24 luglio 2019, in virtù di atto del Notaio Michele Misurale di Roma in data 22 luglio 2019 rep. N.9022, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 23 luglio 2019 al n. 21297 serie 1/T, è divenuta efficace la fusione per incorporazione inversa di Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma 15 S.r.l.



E6_ELENCO DELLE ASSICURAZIONI

TALENTI Z13/A ED. A1

Talenti Z13/A ed. A1 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447273 – vincolo mutuo Banca IMI

DE CHIRICO

- Tor Sapienza ed. A1 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447665 - vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Sapienza ed. A2 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447375 - vincolo mutuo Banco BPM
- Tor Sapienza ed. B1 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447283 - vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Sapienza ed. B2 – Polizze Incendio e Scoppio Reale Mutua – n. 2019/10/3193209 – vincolo Banco BPM (emessa per le singole unità di proprietà Domus Roma 15 srl)
- Tor Sapienza ed. B3 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447367 – vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Sapienza ed. B3 – Polizza Alluvioni e Terremoto LLOY'S n. ESC100033 (fino al 02/12/2019) – vincolo mutuo Banca IMI

LUNGHEZZA G3 – G4

- Lunghezza G3 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 78209887 – vincolo mutuo Banca IMI
- Lunghezza G4 – Ed. A1 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 78209879 – vincolo mutuo Banca IMI
- Lunghezza G4 – Ed. A2 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 78209880 - vincolo mutuo Banca IMI
- Lunghezza G4 – Ed. A3 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 78209888 – vincolo mutuo Banca IMI
- Lunghezza G4 – Ed. B – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 78209878 – vincolo mutuo Banca IMI

TOR PAGNOTTA Z6/2 – ED. A1 – ED. A2

- Tor Pagnotta Z6/1 ed. A1 – Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 79447442 – vincolo mutuo Banca IMI
- Tor Pagnotta Z6/1 ed. A2 - Polizza Globale Fabbricati Allianz n. 500066258 – vincolo mutuo Banca IMI



E7_ ELENCO DEI FINANZIAMENTI

L'indebitamento Finanziario deriva:

a. Dai Mutui concessi dalla "Banca Popolare di Milano – Società per Azioni":

- i) atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017, rep. 200592, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19400, per la somma di Euro 8.150.000,00.

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79602/14703 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 16.300.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Tor Sapienza" e precisamente edificio distinto con la lettera "B3".

Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200730, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24372, per la somma di Euro 8.150.000,00.

- ii) atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 5 luglio 2017, rep. 200593, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 6 luglio 2017 al n. 19401, per la somma di Euro 19.190.000,00.

Ipoteca iscritta in data 6 luglio 2017 ai nn. 79603/14704 di formalità, a garanzia del mutuo di cui sopra, per la complessiva somma di Euro 38.380.000,00, sugli immobili siti in Comune di Roma (RM), località "Tor Sapienza" e precisamente edifici distinti con le lettere "A2" e "B2".

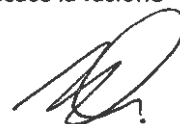
Atto di erogazione finale e determinazione del piano di ammortamento a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 3 agosto 2017, rep. 200729, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 7 agosto 2017 al n. 24371, per la somma di Euro 19.190.000,00.

Atto di frazionamento a rogito del Notaio Michele Misurale di Roma in data 11 settembre 2017 rep. n. 4742, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 12 settembre 2017 al n. 25284 Serie 1T.

b. dal contratto di finanziamento sottoscritto in data 12 maggio 2016 tra Domus Roma 15 S.r.l., Domus Italia 2 S.r.l.¹, Domus Italia S.p.a. e Banca IMI S.p.a.

- i) atto autenticato dal Notaio Maurizio Misurale di Roma nelle firme in data 12 maggio 2016 rep. n. 199398, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 13 maggio 2016 al n. 13517 Serie 1T, per un importo complessivo pari ad Euro 200.000.000,00 (di cui Linea B concessa a Domus Italia 2 S.r.l.¹ per un importo complessivo pari ad Euro 100.000.000,00 e Linea C concessa a Domus Roma 15 S.r.l. per un importo complessivo pari ad Euro 82.000.000,00) come di volta in volta modificato e da ultimo in data 29 gennaio 2018.

¹ In data 24 luglio 2019, in virtù di atto del Notaio Michele Misurale di Roma in data 22 luglio 2019 rep. N.9022, registrato presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 23 luglio 2019 al n. 21297 serie 1/T, è divenuta efficace la fusione per incorporazione inversa di Domus Italia 2 S.r.l. in Domus Roma 15 S.r.l.



- ii) Ipoteca iscritta in data 16 giugno 2016 al n. 11398 di formalità per la complessiva somma di Euro 164.000.000,00 in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento (Linea C) di cui sopra per Euro 82.000.000,00 e successivo atto di costituzione di ipoteca autenticato dal Notaio Maurizio Misurale nelle firme in data 15 giugno 2017 rep. n. 199501.

- iii) Ipoteca di secondo grado iscritta in data 7 agosto 2019 al n. 18721 di formalità per la complessiva somma di euro 105.532.882,38 (di cui euro 52.766.441,19 per capitale ed euro 52.766.441,19 per interessi, accessori e spese di escursione) in favore della Banca IMI S.p.A. a garanzia del finanziamento di cui sopra.

CONTRATTI DERIVATI

Accordo hedging del 1 dicembre 2016:

1. Rate swap Transaction sottoscritta in data 2 dicembre 2016 tra Domus Italia 2 S.r.l.¹ e Banca IMI S.p.a. per un nozionale pari ad Euro 40.000.000,00
2. Rate swap Transaction sottoscritta in data 2 dicembre 2016 tra Domus Roma S.r.l. e Banca IMI S.p.a. per un nozionale pari ad Euro 33.000.000,00



E8_ELENCO DEL PERSONALE

- 1) CODICE DIPENDENTE: MASVIN02002
APPRENDISTA IMPIEGATO CONTABILE
- 2) CODICE DIPENDENTE: VILMAR01003
IMPIEGATO 3° LIVELLO – SEGRETERIA ED AFFARI SOCIETARI
- 3) CODICE DIPENDENTE: ROMRIC01001
TIROCINIO CURRICULARE



Allegato G - Rapporto di cambio

Il rapporto di cambio relativo alla Operazione è determinato nella seguente misura:

- (i) al socio UGI, titolare di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente a nominali euro 13.500 (pari al 45% del capitale sociale di nominali euro 30.000), sarà attribuito, in cambio della predetta partecipazione, l'intero capitale sociale della Newco pari a nominali euro 10.000. Pertanto, al socio UGI verranno assegnate numero 1 quota della Newco srl per ogni 1,35 quote di Domus Roma 15 srl;
- (ii) al socio Domus Italia, già titolare di una quota di partecipazione in Domus Roma corrispondente a nominali euro 16.500 (pari al 55% del capitale sociale di nominali euro 30.000), sarà attribuita la restante quota di partecipazione pari a nominali euro 13.500. Pertanto, Domus Italia s.p.a. sarà titolare dell'intero capitale sociale di Domus Roma 15 s.r.l.

COMPAGINE SOCIETARIA ANTE OPERAZIONE

Domus Roma 15 srl

	Numero Quote	Valore nominale	Valore nominale unitario
Capitale sociale	30.000	30.000	1
55% Domus Italia Spa	16.500	16.500	1
45% U.G.I. srl	13.500	13.500	1

COMPAGINE SOCIETARIA POST OPERAZIONE

Newco srl

	Numero Quote	Valore nominale	Valore nominale unitario
Capitale sociale	10.000	10.000	1
100% UGI srl	10.000	10.000	1

Domus Roma 15 srl

	Numero Quote	Valore nominale	Valore nominale unitario
Capitale sociale	30.000	30.000	1
100% Domus Italia S.p.A.	30.000	30.000	1



Vianini S.p.A.

**Operazione di Scissione parziale, non proporzionale e asimmetrica
della società Domus Roma 15 S.r.l.**

Parere del Comitato Amministratori Indipendenti

Il presente parere è rilasciato dal Comitato Amministratori Indipendenti (Comitato) ai sensi del Regolamento OPC adottato dalla Consob con delibera 17721 del 12.03.2010 e modificato con delibera 19974 del 27.04.2017 e ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata dalla società con delibera del Consiglio di Amministrazione del 27.07.2017.

L'Operazione in oggetto riguarda la scissione della Domus Roma 15 S.r.l. (Domus Roma), società detenuta al 55% dalla Domus Italia S.p.A. (Domus Italia), controllata al 100% dalla Vianini S.p.A. (Vianini) che è stata portata all'attenzione degli amministratori in occasione del Consiglio di Amministrazione del 15.10.2019.

L'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" dal momento che, come evidenziato nella Informativa predisposta dal Responsabile Amministrativo di Vianini, il rapporto tra il totale attivo di Domus Roma e il totale dell'attivo consolidato di Vianini (alla data del 30.06.2019) è superiore al 5%. (rilevanza dell'attivo).

L'operazione è stata ampiamente valutata dagli Amministratori Indipendenti, che successivamente all'informativa data nel corso del suindicato C.d.A., hanno:

- esaminato la documentazione messa a disposizione dalla società, per il tramite del Presidente del CdA, e in particolare:
 - l'informativa predisposta dal Responsabile Amministrativo;
 - il progetto di scissione, parziale non proporzionale e asimmetrica
 - le perizie effettuate da Scenari Immobiliari
- effettuato, in data 29.10.2019, un primo esame congiunto dell'operazione, presenti alla riunione gli amministratori indipendenti Marco Longo, Lupo Rattazzi e Luigi Rossetti;
- formulato una richiesta ulteriore di informazioni/chiarimenti, trasmessa al Presidente del CdA in data 30.10.2019;
- analizzato il supplemento informativo richiesto (ottenuto tempestivamente, in data 5.11.2019) e contenente tra l'altro la *Fairness Opinion* rilasciata da PWC;
- effettuato una seconda riunione, in data 6.11.2019, per la valutazione dell'operazione, presenti alla riunione gli amministratori indipendenti Marco Longo, Lupo Rattazzi, Luigi Rossetti e Cristina Sgubin, durante la quale, tra le altre cose, hanno deciso all'unanimità di chiedere il supporto di un esperto indipendente, individuato nella figura del prof. Giovanni Fiori;
- formulato una richiesta ulteriore di informazioni, trasmessa al Presidente del CdA in data 11.11.2019;
- analizzato i chiarimenti ulteriori ricevuti e il parere reso dal prof. Giovanni Fiori.

Gli Amministratori Indipendenti, alla luce di tutte le informazioni ricevute, rilevano che l'operazione di scissione così come prospettata:

- rientra nel solco degli interventi connesso al riposizionamento strategico della Vianini sul business immobiliare, avviatosi con l'acquisizione del Gruppo Domus nell'anno 2016;
- presenta diversi vantaggi gestionali, dal momento che consentirà al *management* di avere una maggiore focalizzazione sulla gestione del portafoglio immobiliare in locazione, e di operare sinergie operative, anche prospettiche, tra la Domus Roma e la Domus Italia;
- riduce il rischio operativo sul conto economico, per effetto:
 - della diminuzione della concentrazione del patrimonio immobiliare nella zona di Tor Pagnotta (dal 44% al 28%) che è quella che sta mostrando il minor assorbimento (con ad oggi solo il 39% di unità locate rispetto ad una media delle altre aree pari al 76%);
 - della risoluzione anticipata del potenziale problema connesso al venir meno della garanzia di canone, ormai prossima alla scadenza, che implicitamente potrebbe portare a una situazione di tensione sul ramo vendite;

Inoltre, sulla base dell'informativa ricevuta, l'operazione è da ritenersi non pregiudizievole nella misura in cui:

- la divisione del patrimonio nei due Rami (locazione e vendita) è stata effettuata tenendo conto delle decisioni gestionali prese a monte rispetto alla data dell'operazione;
- il meccanismo di identificazione del rapporto di cambio è da ritenersi congruo e quindi l'operazione è neutra da un punto vista dell'allocazione del patrimonio tra le due entità.

Infine, nell'ambito delle valutazioni prospettiche di natura finanziaria, il finanziamento con Banca IMI, allocato sul ramo locazioni nella misura del 74% (controvalore pari a circa €78 Mln), potrebbe rappresentare un elemento di potenziale criticità, data la presumibile generazione di cassa della Domus Roma post scissione. A tal riguardo, data la tipologia di finanziamento (*bullet*) e la durata residua (scadenza maggio 2023), si raccomanda che il *management* si adoperi per gestire e rinegoziare tale indebitamento in funzione delle effettive capacità reddituali e finanziarie dell'azienda, fermo restando che il parere positivo di Banca IMI, con il suo *waiver*, è essenziale per il perfezionamento dell'operazione, dal momento che la banca stessa, al rilascio di tale autorizzazione, dovrà aver valutato le caratteristiche dell'operazione in funzione della miglior tutela dei propri interessi.

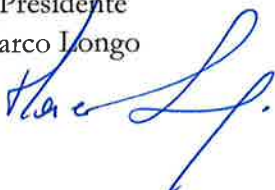
Alla luce di tutte le suesposte considerazioni, del parere reso dal Prof. Giovanni Fiori, e all'esito del rilascio del *waiver* di banca Imi, il Comitato degli Amministratori Indipendenti esprime parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse per la Vianini e i suoi azionisti al compimento dell'Operazione.

Roma, 20 novembre 2019

Per il Comitato degli Amministratori Indipendenti

Il Presidente

Marco Longo





PROT 120/2019 DEL 25/11/2019

DOMUS ITALIA S.P.A.

UNIONE GENERALE IMMOBILIARE S.R.L.

**RELAZIONE SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI
CAMBIO RELATIVO ALLA SCISSIONE PARZIALE NON
PROPORZIONALE E ASIMMETRICA DI DOMUS ROMA 15
S.R.L. CON COSTITUZIONE DI UNA NUOVA SOCIETA' A
RESPONSABILITA' LIMITATA**



RELAZIONE SULLA CONGRUITA' DEL RAPPORTO DI CAMBIO RELATIVO ALLA SCISSIONE PARZIALE NON PROPORZIONALE E ASIMMETRICA DI DOMUS ROMA 15 S.R.L. CON COSTITUZIONE DI UNA NUOVA SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA

Ai quotisti di
Domus Roma 15 S.r.l.

1. MOTIVO ED OGGETTO DELL'INCARICO

Nell'ambito di una operazione straordinaria che prevede la scissione parziale (la "Scissione") di Domus Roma 15 S.r.l. ("Domus Roma" o la "Scissa") mediante assegnazione di parte del proprio patrimonio in favore di una società beneficiaria di nuova costituzione ("Immobili Residenziali S.r.l." o la "Beneficiaria"), i soci di Domus Roma hanno incaricato PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. ("PwC") di redigere un parere, avente contenuti e funzioni analoghi a quelli oggetto della relazione di cui all'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile, sulla congruità del rapporto di cambio ("Rapporto di Cambio") della Scissione. Si precisa che trattasi di un parere di natura volontaria, avendo i soci rinunciato all'unanimità alla redazione della relazione sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'art. 2501-*sexies* del Codice Civile. Si rimanda alla nostra Lettera d'incarico per una descrizione dettagliata del lavoro e della finalità dell'incarico.

Dal progetto di scissione ("Progetto di Scissione") redatto dagli Amministratori emerge che l'operazione si colloca nell'ambito di un più ampio processo di riorganizzazione societaria del gruppo Domus ed è motivata, *inter alia*, dalla necessità di ridurre la concentrazione degli immobili in talune aree, dalla necessità di mantenere in portafoglio gli immobili in locazione, e dall'esigenza di rendere più efficiente la struttura societaria del gruppo Domus, nonché dall'esigenza di riorganizzare, al fine del loro efficientamento e relativa valorizzazione, le suddette tipologie di attività, procedendo quindi alla suddivisione in veri e propri rami di azienda della società Scissa, affinché il Ramo Vendite possa essere assegnato alla società costituenda Beneficiaria, mantenendo in capo a Domus Roma la titolarità del Ramo Locazioni. L'operazione è sinteticamente descritta al successivo paragrafo 2.

2. SINTESI DELL'OPERAZIONE

Domus Roma è una società che opera nel settore immobiliare ed è proprietaria di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione residenziale localizzato nel Comune di Roma. Le attività e, conseguentemente, i rapporti giuridici di Domus Roma sono sostanzialmente riconducibili a due distinte tipologie ascrivibili a corrispondenti rami di azienda autonomi e distinti tra loro, denominati

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

Sede legale: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 02667201 Fax 0266720501 Cap. Soc. Euro 7.700.000,00 i.v. - C.F. e P.IVA e Iscrizione al Reg. Imp. Milano n° 03230150967 - Altri Uffici: **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640311 Fax 0805640349 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25121 Viale Duca d'Aosta 28 Tel. 0303697501 - **Cagliari** 09125 Viale Diaz 29 Tel. 0706848774 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 Fax 0552482899 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873431 Fax 0498734399 | Rubano 35030 Via Belle Putte 36 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 0916256313 Fax 0917829221 | 90139 Via Roma 457 Tel. 0916752111 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 Fax 0521781844 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 28 Tel. 06570831 Fax 06570832536 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 0115773211 Fax 0115773299 - **Trento** 38121 Viale della Costituzione 33 Tel. 0461237004 Fax 0461239077 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422315711 Fax 0422315798 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 Fax 040364737 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

convenzionalmente “Ramo Vendite” e “Ramo Locazioni”. Gli elementi patrimoniali afferenti ai due rami sono decritti nel dettaglio nel successivo paragrafo 4.

Come anticipato, la Scissione si colloca nell’ambito di un più ampio processo di riorganizzazione societaria del gruppo Domus. E’ previsto che la Scissione sia non proporzionale e asimmetrica, e in particolare:

- alla società Beneficiaria verrà assegnato il Ramo Vendite ovvero l’attività di costruzione e vendita, oggi dedicato prevalentemente allo svolgimento delle attività finalizzate alla vendita delle unità immobiliari, nonché tutti gli obblighi, i diritti, i rapporti, i negozi giuridici, i beni, le attività, le passività e quant’altro ad esso afferente;
- alla società Scissa rimarrà in capo il Ramo Locazioni, dedicato prevalentemente allo svolgimento delle attività finalizzate alla locazione delle unità immobiliari e alla gestione dei relativi rapporti contrattuali, nonché allo sviluppo dei connessi progetti immobiliari; di detto ramo di azienda fanno parte tutti gli obblighi, i diritti, i rapporti, i negozi giuridici, i beni, le attività, le passività e quant’altro ad esso afferente.

Ad esito della Scissione è previsto che, con riferimento alla situazione patrimoniale di scissione (la “Situazione Patrimoniale di Scissione”) di Domus Roma alla data del 31 luglio 2019:

- alla società Beneficiaria vengano assegnati elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Vendite) pari ad un patrimonio netto contabile di €52.136.327. Il capitale sociale della stessa sarà detenuto per intero dalla società Unione Generale Immobiliare S.r.l. (“UGI”) - attuale socio di minoranza di Domus Roma con una quota di partecipazione pari a 13.500 quote rappresentative del 45% del capitale sociale - e le quote rappresentative del capitale sociale della società Beneficiaria saranno attribuite a UGI in maniera non proporzionale alla sua attuale quota di partecipazione in Domus Roma, secondo il rapporto di cambio pari a numero 1 quota della costituenda società Beneficiaria per ogni 1,35 quote di Domus Roma detenute da UGI;
- alla società Scissa rimangano elementi patrimoniali attivi e passivi (costituenti il Ramo Locazioni) pari ad un patrimonio netto contabile di €81.697.983. Il capitale sociale di Domus Roma, che rimarrà invariato, sarà detenuto per intero da Domus Italia S.p.A., attuale socio di maggioranza di Domus Roma con una quota di partecipazione pari a 16.500 quote rappresentative del 55% del capitale sociale.

L’assegnazione a UGI delle quote della società Beneficiaria secondo quanto sopra indicato avverrà con l’efficacia della Scissione, con la quale si procederà alla costituzione della società Beneficiaria stessa con un capitale sociale pari a €10 mila ripartito su n. 10.000 quote. Non è previsto alcun conguaglio in denaro per i soci, ai sensi dell’art. 2506, secondo comma, del Codice Civile.

3. DOCUMENTAZIONE UTILIZZATA

Nello svolgimento del nostro lavoro abbiamo ottenuto dalla Direzione di Domus Roma le informazioni e i documenti ritenuti utili nella fattispecie. A tal fine abbiamo analizzato la documentazione messa a nostra disposizione ed in particolare:

- il documento “Progetto di scissione parziale non proporzionale e asimmetrica di Domus Roma 15 S.r.l. con costituzione di una nuova società a responsabilità limitata” elaborato dagli Amministratori di Domus Roma;
- la Situazione Patrimoniale di Scissione di Domus Roma al 31 luglio 2019;
- il bilancio d’esercizio al 31 dicembre 2018 di Domus Roma corredato dalla relazione di revisione predisposta da KPMG S.p.A. in data 19 marzo 2019;
- le relazioni di stima predisposte alla data del 31 luglio 2019 dal valutatore Scenari Immobiliari Istituto Indipendente di Studi e di Ricerche S.r.l. (“Scenari Immobiliari”) aventi ad oggetto il valore di mercato del portafoglio immobiliare di Domus Roma;
- le informazioni e i documenti integrativi, contabili e statistici, ritenuti utili ai fini della presente relazione.

Abbiamo inoltre ottenuto specifica ed espressa attestazione, mediante lettera sottoscritta dal legale rappresentante di Domus Roma in data 25 novembre 2019, anche in nome e per conto del Consiglio di Amministrazione che, per quanto a conoscenza degli Amministratori e della Direzione, non sono intervenute variazioni rilevanti, né fatti e circostanze che rendano opportune modifiche significative ai dati e alle informazioni prese in considerazione nello svolgimento delle nostre analisi e/o che potrebbero avere impatti significativi sulle valutazioni effettuate.

4. METODOLOGIE DI VALUTAZIONE ADOTTATE DAGLI AMMINISTRATORI PER LA DETERMINAZIONE DEL RAPPORTO DI CAMBIO

4.1 *Situazione Patrimoniale di Scissione e composizione del Ramo Vendite e del Ramo Locazioni*

Ai sensi e per gli effetti dell’art. 2501-*quater*, primo comma, del Codice Civile, così come richiamato dall’art. 2506-*ter*, il Consiglio di Amministrazione di Domus Roma ha deliberato di effettuare la Scissione sulla base della situazione patrimoniale riferita alla data del 31 luglio 2019, approvata dal Consiglio di Amministrazione stesso in data 25 novembre 2019.

Il Progetto di Scissione è stato redatto dagli Amministratori sulla base della Situazione Patrimoniale di Scissione di Domus Roma al 31 luglio 2019, così come riportata in Appendice I insieme al confronto con la situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018. Si evidenzia come la Situazione Patrimoniale di Scissione rifletta gli effetti contabili della fusione inversa che ha avuto ad oggetto la controllante Domus Italia 2 S.r.l., la quale è stata fusa per incorporazione nella controllata Domus Roma 15 S.r.l. con atto di fusione datato 22 luglio 2019.

4.1.1 Ramo Vendite

Il Ramo Vendite - nella cui titolarità, ad esito della Scissione, subentrerà esclusivamente la società Beneficiaria - è costituito dai seguenti elementi patrimoniali:

Rimanenze di prodotti finiti e merci (€106,9 mln). Trattasi degli immobili situati nelle aree “Talenti” (comparto Z13/A) e “Eur - Tor Pagnotta” (comparti Z2/1, Z8 e Z6/2). Rispetto al portafoglio immobiliare classificato nelle rimanenze al 31 luglio 2019 pari ad un valore contabile complessivo di €110,6 mln, non saranno trasferiti alla Beneficiaria n. 18 appartamenti destinati alla vendita, che fanno parte del complesso immobiliare “De Chirico” costituito da 320 appartamenti (oltre pertinenze) destinati per la quasi totalità alla locazione (i.e., n. 302 appartamenti).

Imposte anticipate (€0,7 mln). Trattasi di crediti per imposte anticipate risultanti dal riporto dell’ACE eccedente il reddito imponibile nei precedenti esercizi e interessi passivi non dedotti. Il saldo attribuito alla Beneficiaria è stato stimato sulla base dell’incidenza percentuale del patrimonio netto contabile assegnato alla Beneficiaria sul patrimonio netto contabile di Domus Roma prima della Scissione.

Debiti verso banche (€30,4 mln). Trattasi dei mutui concessi da Banco BPM relativi agli immobili assegnati alla Beneficiaria per un valore nominale pari a €3,6 mln e di una parte del finanziamento concesso da Banca IMI per un valore nominale pari a €27,1 mln. I mutui Banco BPM hanno scadenza 31 dicembre 2037 e maturano interessi ad un tasso pari all’Euribor 6M più un margine del 1,8% annuo; il finanziamento Banca IMI ha scadenza 12 maggio 2023 e matura interessi ad un tasso pari all’Euribor 6M più un margine del 2,2% annuo. I debiti verso banche sono esposti in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato.

Debiti verso altri finanziatori (€25,2 mln). Trattasi di due linee di credito rotative concesse da Istituto Finanziario 2012 S.p.A. aventi entrambe scadenza 31 dicembre 2019 e che maturano interessi ad un tasso pari all’Euribor 6M più un margine dello 0,6% annuo sulla prima linea e dell’1,0% annuo sulla seconda linea. Entrambe le linee di credito sono assegnate alla Beneficiaria ad eccezione degli interessi maturati alla data del 31 luglio 2019 che rimangono invece in capo alla Scissa.

4.1.2 Ramo Locazioni

Il Ramo Locazioni è costituito dai seguenti elementi patrimoniali:

Terreni e fabbricati (€172,4 mln). Trattasi degli immobili situati nelle aree “Talenti” (comparto Z13/A), “De Chirico”, “Eur - Tor Pagnotta” (comparto Z6/2) e “Lunghezza” (comparti G3 e G4). Il valore contabile dei Terreni e fabbricati è aumentato nel 2019 in seguito all’allocazione di una parte del disavanzo risultante dalla fusione che ha avuto ad oggetto la controllante Domus Italia 2 S.r.l., ed è allineato alle relazioni di stima elaborate da Scenari Immobiliari.

Rimanenze di prodotti finiti e merci (€3,7 mln). Trattasi di n. 18 appartamenti destinati alla vendita, che fanno parte del complesso immobiliare “De Chirico” costituito da 320 appartamenti (oltre pertinenze) destinati per la quasi totalità alla locazione (i.e., n. 302 appartamenti), nonché di un terreno in Via delle Vigne.

Crediti verso clienti (€0,5 mln). Si riferiscono a crediti maturati verso i conduttori degli immobili in locazione per canoni ed oneri accessori.

Crediti verso controllanti (€0,1 mln). Si riferiscono a crediti derivanti dal consolidato fiscale vantati verso la controllante Domus Italia S.p.A..

Crediti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (€3,3 mln). Si riferiscono per la quasi interezza a crediti relativi alla garanzia di canone rilasciata da Ical2 S.p.A..

Crediti tributari (€0,5 mln). Si riferiscono a un credito IRAP vantato nei confronti dell’Erario.

Imposte anticipate (€2,1 mln). Trattasi di crediti per imposte anticipate risultanti dal riporto dell’ACE eccedente il reddito imponibile nei precedenti esercizi, svalutazione dei crediti e interessi passivi non dedotti, e adeguamento del *fair value* negativo degli strumenti derivati di copertura. Il saldo attribuito alla Scissa è stato stimato sulla base dell’incidenza percentuale del patrimonio netto contabile assegnato alla Scissa sul patrimonio netto contabile di Domus Roma prima della Scissione per quanto concerne i crediti per imposte anticipate da riporto ACE e da interessi passivi non dedotti; i saldi dei crediti per imposte anticipate residuali sono stati invece interamente attribuiti alla Scissa, come gli elementi patrimoniali a cui si riferiscono.

Crediti verso altri (€0,1 mln). Si riferiscono principalmente a depositi cauzionali per utenze.

Disponibilità liquide (€7,9 mln). Rappresentano le disponibilità liquide depositate sui conti correnti della società e altri valori in cassa.

Ratei e risconti attivi (€0,1 mln). Si riferiscono a risconti attivi relativi a premi assicurativi, imposte di registro, *agency fee* pagate a Banca IMI e costi di gestione degli immobili.

Fondo imposte differite (€7,2 mln). Si riferisce alle imposte differite passive emerse a seguito dell'allocazione di una parte del disavanzo da fusione sul valore dei Terreni e fabbricati.

Fondo strumenti finanziari derivati passivi (€2,8 mln). Si riferisce al *fair market value* dei due strumenti derivati di copertura sottoscritti dalla società. E' previsto che tali strumenti di copertura rimangano interamente in capo alla Scissa.

Debiti verso banche (€96,8 mln). Trattasi dei mutui concessi da Banco BPM relativi agli immobili assegnati alla Scissa per un valore nominale pari a €20,1 mln e di una parte del finanziamento concesso da Banca IMI per un valore nominale pari a €77,8 mln. I mutui Banco BPM hanno scadenza 31 dicembre 2037 e maturano interessi ad un tasso pari all'Euribor 6M più un margine del 1,8% annuo; il finanziamento Banca IMI ha scadenza 12 maggio 2023 e matura interessi ad un tasso pari all'Euribor 6M più un margine del 2,2% annuo. I debiti verso banche sono esposti in bilancio secondo il criterio del costo ammortizzato.

Debiti verso altri finanziatori (€0,1 mln). Fanno riferimento agli interessi maturati nell'anno 2019 sulle due linee di credito rotative concesse da Istituto Finanziario 2012 S.p.A. che sono state interamente assegnate alla Beneficiaria.

Debiti verso fornitori (€0,2 mln). Si riferiscono a debiti per fatture ricevute ed accantonamenti relativi ad acquisti di beni e servizi vari.

Debiti verso controllanti (€0,2 mln). Si riferiscono principalmente a debiti di natura commerciale verso Domus Italia S.p.A. per ribaltamento spese generali e FGC S.p.A. per IVA di gruppo.

Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti (€0,3 mln). Si riferiscono a debiti di natura commerciale verso Vianini Lavori S.p.A. (per manutenzioni straordinarie e lavori), Compagnia Gestioni Immobiliari S.r.l. (per servizi di gestione immobiliare) e Intermedia S.r.l. (per servizi di agenzia).

Altri debiti (€0,8 mln). Si riferiscono principalmente a depositi cauzionali ricevuti dai conduttori.

Ratei e risconti passivi (€0,7 mln): Si riferiscono principalmente a canoni di locazione e oneri condominiali fatturati anticipatamente.

4.2 Metodi di valutazione adottati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio

Il Rapporto di Cambio è stato determinato dagli Amministratori tenendo conto della natura dell'operazione e adottando metodi di valutazione comunemente utilizzati, anche a livello internazionale, per operazioni di analoga tipologia. In particolare, esso è stato determinato sulla base della Situazione Patrimoniale di Scissione, rettificata per tener conto del maggior valore delle rimanenze così come da valutazione del portafoglio immobiliare svolta da Scenari Immobiliari applicando metodologie valutative omogenee, al netto della relativa fiscalità differita, come rappresentato nella tabella in Appendice II.

All'esito del processo valutativo volto alla determinazione del Rapporto di Cambio, gli Amministratori hanno individuato un Rapporto di Cambio pari a 1 quota della costituenda Beneficiaria per ogni 1,35 quote di Domus Roma detenute da UGI.

4.3 Difficoltà di valutazione incontrate dagli Amministratori

Gli Amministratori non hanno evidenziato all'interno del Progetto di Scissione difficoltà di valutazione in merito alla determinazione del Rapporto di Cambio.

5. RISULTATI EMERSI DALLA VALUTAZIONE EFFETTUATA DAGLI AMMINISTRATORI

In data 25 novembre 2019, il Consiglio di Amministrazione di Domus Roma ha approvato il Rapporto di Cambio tra quote della costituenda Beneficiaria e quote della Scissa in base al quale si procederà alla assegnazione delle quote della società Beneficiaria.

Detto rapporto è stato determinato dal Consiglio di Amministrazione nella misura di

**numero 1 quota della costituenda società Beneficiaria
per ogni 1,35 quote della società Scissa**

Non è previsto alcun conguaglio in denaro per i soci, ai sensi dell'art. 2506, secondo comma, del Codice Civile.

6. LAVORO SVOLTO

Per le finalità del nostro incarico, abbiamo svolto una lettura critica del Progetto di Scissione predisposto dagli Amministratori e dell'ulteriore documentazione relativa alla Scissione, nonché delle bozze di lavoro già messe a nostra disposizione nelle settimane precedenti alla data di predisposizione dei rispettivi documenti nella versione finale.

Come indicato in precedenza, il Consiglio di Amministrazione di Domus Roma ha deliberato di effettuare la Scissione sulla base della Situazione Patrimoniale di Scissione riferita al 31 luglio 2019, approvata in data 25 novembre 2019.

In relazione alla Situazione Patrimoniale di Scissione, sono state da noi effettuate talune procedure, anche tramite incontri e discussioni con la Direzione di Domus Roma, volte a rilevare i principi contabili utilizzati ed i fatti salienti concernenti la sua redazione, nonché una discussione critica dei saldi in essa esposti.

Le sopra menzionate procedure sulla Situazione Patrimoniale di Scissione sono state svolte nella misura necessaria per il raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci, indicate nel precedente paragrafo 1.

Come indicato in precedenza, secondo quanto confermatoci dalla Direzione, alla data della presente relazione non si sono verificati eventi o circostanze tali da rendere necessari aggiustamenti o rettifiche alle informazioni utilizzate dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio.

Con riferimento ai metodi utilizzati dagli Amministratori per la determinazione del Rapporto di Cambio, abbiamo inoltre svolto le seguenti procedure:

- discusso con la Direzione di Domus Roma il lavoro complessivamente svolto per l'individuazione dei criteri di determinazione del Rapporto di Cambio e, in particolare, gli approcci valutativi e le metodologie adottate, onde riscontrarne l'adeguatezza, in quanto, nelle circostanze, ragionevoli, motivati e non arbitrari;
- verificato la completezza e la coerenza dei procedimenti valutativi seguiti dagli Amministratori nella determinazione del Rapporto di Cambio e la loro applicazione;
- riscontrato la non contraddittorietà delle motivazioni degli Amministratori riguardanti i metodi valutativi da essi adottati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio;
- verificato la coerenza dei dati utilizzati nel processo valutativo rispetto alle fonti di riferimento ed alla documentazione utilizzata, descritta nel precedente paragrafo 3;
- verificato la correttezza matematica del calcolo del Rapporto di Cambio elaborato mediante l'applicazione del metodo di valutazione adottato dagli Amministratori.

Esulano dall'oggetto della nostra attività e del nostro parere le considerazioni in ordine alle determinazioni degli Amministratori con riferimento all'interesse di Domus Roma all'effettuazione dell'operazione, nonché ogni considerazione in ordine alle determinazioni degli Amministratori circa la struttura, i relativi adempimenti, la tempistica, l'avvio e l'esecuzione dell'operazione stessa.



Come già evidenziato in precedenza, nel Progetto di Scissione gli Amministratori affermano che il Rapporto di Cambio è stato determinato sulla base della Situazione Patrimoniale di Scissione nonché sulla base della valutazione del portafoglio immobiliare effettuata da Scenari Immobiliari applicando criteri omogenei. Essendo tali valutazioni basate su condizioni economiche e di mercato esistenti alla data di riferimento della Situazione Patrimoniale di Scissione, eventuali futuri cambiamenti delle condizioni generali di mercato che dovessero discostarsi in modo sostanziale dalle ipotesi formulate dal valutatore potrebbero portare a cambiamenti nei risultati ottenuti.

7. CONCLUSIONI

Sulla base della documentazione esaminata e delle procedure sopra indicate, tenuto conto della natura e portata del nostro lavoro come illustrate nella presente relazione, riteniamo che i metodi di valutazione adottati dagli Amministratori di Domus Roma siano adeguati in quanto, nelle circostanze, ragionevoli e non arbitrari, e che gli stessi siano stati correttamente applicati ai fini della determinazione del Rapporto di Cambio pari a:

**numero 1 quota della costituenda società Beneficiaria
per ogni 1,35 quote della società Scissa**

Roma, 25 novembre 2019

PricewaterhouseCoopers Advisory SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fabrizio Cigliese', written in a cursive style.

Fabrizio Cigliese
(Partner)

APPENDICE I – SITUAZIONE PATRIMONIALE DI SCISSIONE A VALORI CONTABILI

Stato patrimoniale attivo	31Dic18	31Lug19	Scissa	Beneficiaria
II. Immobilizzazioni materiali				
1) Terreni e fabbricati	147.443.665	172.420.000	172.420.000	-
4) Altri beni materiali	-	37.335	37.335	-
Totale	147.443.665	172.457.335	172.457.335	-
I. Rimanenze				
4) Prodotti finiti e merci	120.606.474	110.628.673	3.687.575	106.941.097
Totale	120.606.474	110.628.673	3.687.575	106.941.097
II. Crediti				
1) Verso clienti	388.343	502.264	502.264	-
4) Verso controllanti	368.370	122.575	122.575	-
5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	5.048.829	3.332.710	3.332.710	-
5-bis) Crediti tributari	728.631	518.742	518.742	-
5-ter) Imposte anticipate	1.892.772	2.847.332	2.106.815	740.516
5-quater) Verso altri	60.416	68.471	68.471	-
Totale	8.487.361	7.392.094	6.651.578	740.516
IV. Disponibilità liquide				
1) Depositi bancari e postali	4.278.588	7.728.495	7.728.495	-
3) Denaro e valori in cassa	525	167.529	167.529	-
Totale	4.279.113	7.896.024	7.896.024	-
Totale attivo circolante	133.372.948	125.916.790	18.235.177	107.681.614
D) Ratei e risconti	40.339	71.847	71.847	-
TOTALE ATTIVO	280.856.952	298.445.972	190.764.359	107.681.614
Stato patrimoniale passivo	31Dic18	31Lug19	Scissa	Beneficiaria
A) Patrimonio netto				
I. Capitale	30.000	30.000	30.000	-
IV. Riserva legale	6.000	6.000	6.000	-
Versamento soci c/ capitale	188.640.263	-	-	-
Riserva di fusione	-	135.193.570	83.057.243	52.136.327
Riserva plusvalori immobili	-	-	-	-
VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	(483.604)	(2.126.801)	(2.126.801)	-
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	2.977.131	731.541	731.541	-
Totale patrimonio netto	191.169.789	133.834.310	81.697.983	52.136.327
B) Fondi per rischi e oneri				
2) per imposte, anche differite	-	7.217.035	7.217.035	-
3) strumenti finanziari derivati passivi	636.321	2.798.422	2.798.422	-
Totale fondi per rischi e oneri	636.321	10.015.457	10.015.457	-
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.121	5.636	5.636	-
D) Debiti				
4) Debiti verso banche	82.470.877	127.140.516	96.749.230	30.391.287
5) Debiti verso altri finanziatori	3.673.875	25.251.445	97.445	25.154.000
6) Acconti	1.281	550	550	-
7) Debiti verso fornitori	247.173	198.380	198.380	-
11) Debiti verso controllanti	1.476.544	263.625	263.625	-
11-bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	378.881	278.308	278.308	-
12) Debiti tributari	903	1.574	1.574	-
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	1.876	2.221	2.221	-
14) Altri debiti	552.659	737.988	737.988	-
Totale Debiti	88.804.069	153.874.606	98.329.319	55.545.287
E) Ratei e risconti	243.652	715.963	715.963	-
TOTALE PASSIVO	280.856.952	298.445.972	190.764.359	107.681.614

APPENDICE II – SITUAZIONE PATRIMONIALE DI SCISSIONE A VALORI CORRENTI

Stato patrimoniale attivo	Ramo			Ramo		
	Vendite	Rettifiche	Totale	Locazioni	Rettifiche	Totale
II. Immobilizzazioni materiali						
1) Terreni e fabbricati	-	-	-	172.420.000	(0)	172.420.000
4) Altri beni materiali	-	-	-	37.335	-	37.335
Totale	-	-	-	172.457.335	(0)	172.457.335
I. Rimanenze						
4) Prodotti finiti e merci	106.941.097	21.408.903	128.350.000	3.687.575	912.425	4.600.000
Totale	106.941.097	21.408.903	128.350.000	3.687.575	912.425	4.600.000
II. Crediti						
1) Verso clienti	-	-	-	502.264	-	502.264
4) Verso controllanti	-	-	-	122.575	-	122.575
5) Verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-	3.332.710	-	3.332.710
5-bis) Crediti tributari	-	-	-	518.742	-	518.742
5-ter) Imposte anticipate	740.516	-	740.516	2.106.815	-	2.106.815
5-quater) Verso altri	-	-	-	68.471	-	68.471
Totale	740.516	-	740.516	6.651.578	-	6.651.578
IV. Disponibilità liquide						
1) Depositi bancari e postali	-	-	-	7.728.495	-	7.728.495
3) Denaro e valori in cassa	-	-	-	167.529	-	167.529
Totale	-	-	-	7.896.024	-	7.896.024
Totale attivo circolante	107.681.614	21.408.903	129.090.516	18.235.177	912.425	19.147.601
D) Ratei e risconti	-	-	-	71.847	-	71.847
TOTALE ATTIVO	107.681.614	21.408.903	129.090.516	190.764.359	912.425	191.676.783
Stato patrimoniale passivo						
A) Patrimonio netto						
I. Capitale	-	-	-	30.000	-	30.000
IV. Riserva legale	-	-	-	6.000	-	6.000
Versamento soci c/ capitale	-	-	-	-	-	-
Riserva di fusione	52.136.327	-	52.136.327	83.057.243	(0)	83.057.243
Riserva plusvalori immobili	-	15.238.857	15.238.857	-	649.464	649.464
VII. Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	-	-	-	(2.126.801)	-	(2.126.801)
IX. Utile (perdita) dell'esercizio	-	-	-	731.541	0	731.541
Totale patrimonio netto	52.136.327	15.238.857	67.375.184	81.697.983	649.464	82.347.447
B) Fondi per rischi e oneri						
2) per imposte, anche differite	-	6.170.046	6.170.046	7.217.035	262.961	7.479.995
3) strumenti finanziari derivati passivi	-	-	-	2.798.422	-	2.798.422
Totale fondi per rischi e oneri	-	6.170.046	6.170.046	10.015.457	262.961	10.278.417
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	-	-	-	5.636	-	5.636
D) Debiti						
4) Debiti verso banche	30.391.287	-	30.391.287	96.749.230	-	96.749.230
5) Debiti verso altri finanziatori	25.154.000	-	25.154.000	97.445	-	97.445
6) Acconti	-	-	-	550	-	550
7) Debiti verso fornitori	-	-	-	198.380	-	198.380
11) Debiti verso controllanti	-	-	-	263.625	-	263.625
11-bis) Debiti verso imprese sottoposte al controllo delle controllanti	-	-	-	278.308	-	278.308
12) Debiti tributari	-	-	-	1.574	0	1.574
13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale	-	-	-	2.221	-	2.221
14) Altri debiti	-	-	-	737.988	-	737.988
Totale Debiti	55.545.287	-	55.545.287	98.329.319	0	98.329.319
E) Ratei e risconti	-	-	-	715.963	-	715.963
TOTALE PASSIVO	107.681.614	21.408.903	129.090.516	190.764.359	912.425	191.676.783



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**De Chirico - Roma
Edificio A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	50

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio A1, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del*

bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà similari che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

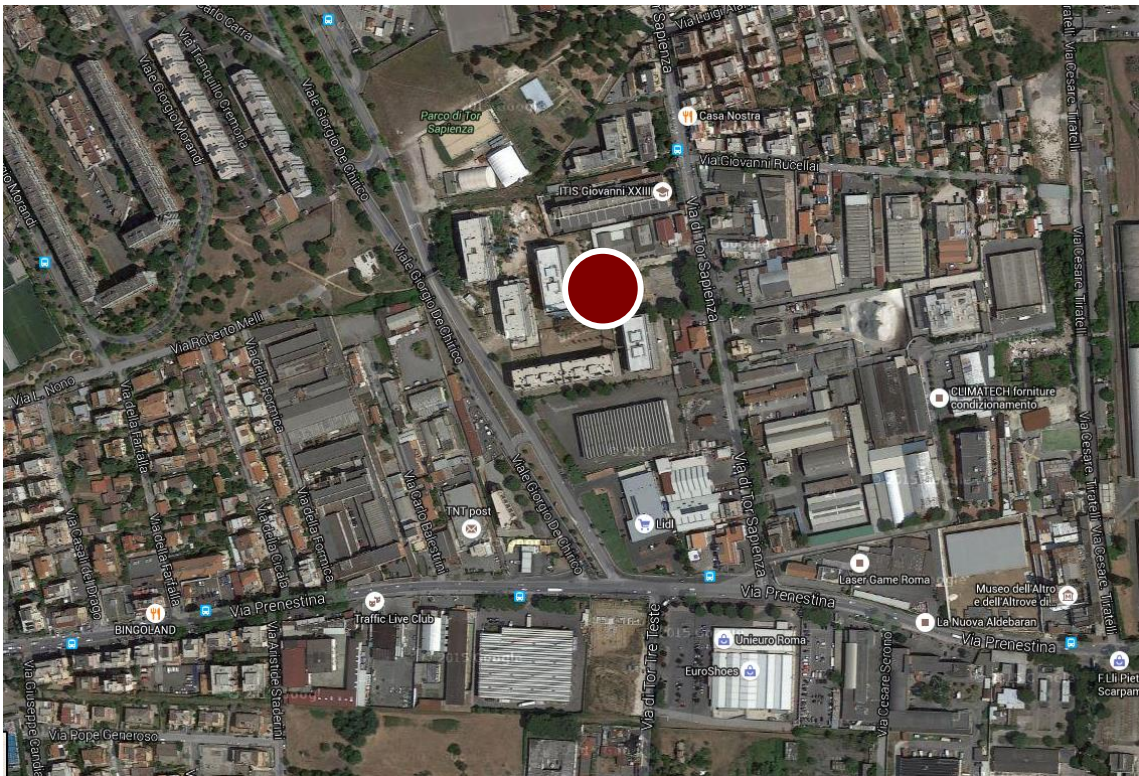
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

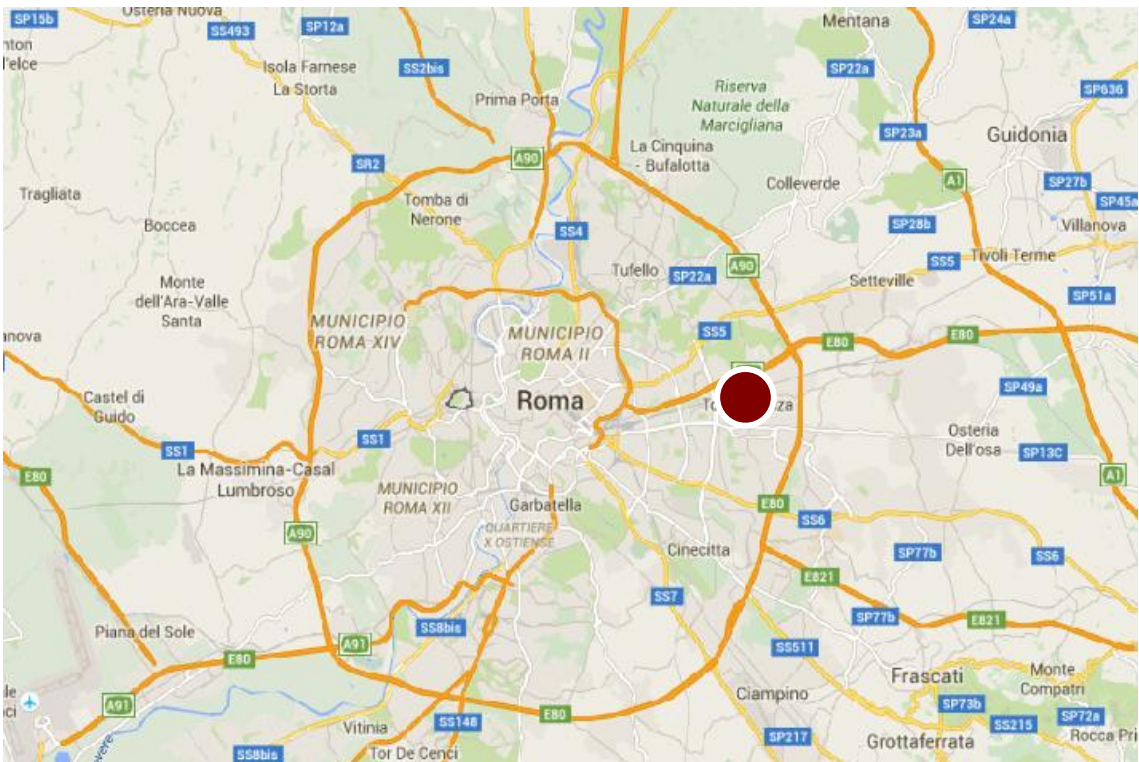
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	91	54	4.897
	Negozi	0	-	
	Box	29	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	4		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.897
Edificio A1 - Superficie complessiva				4.897

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **4.897 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

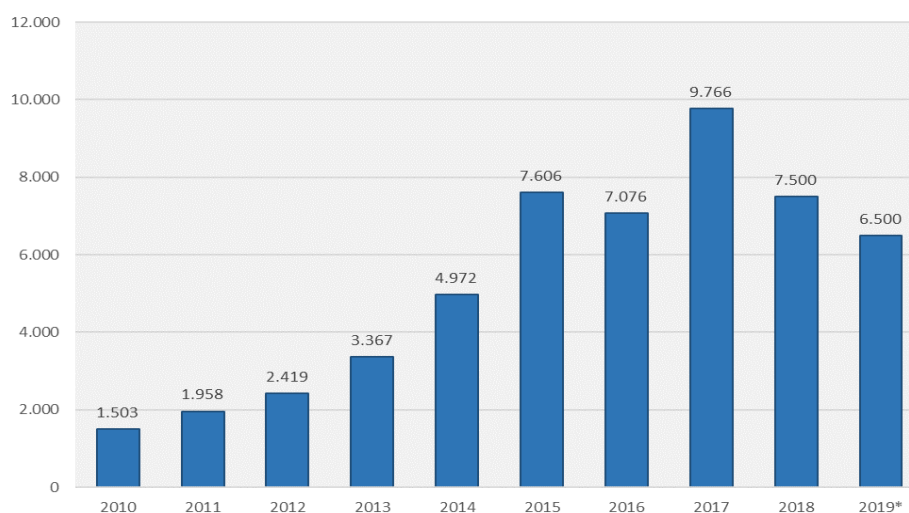
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

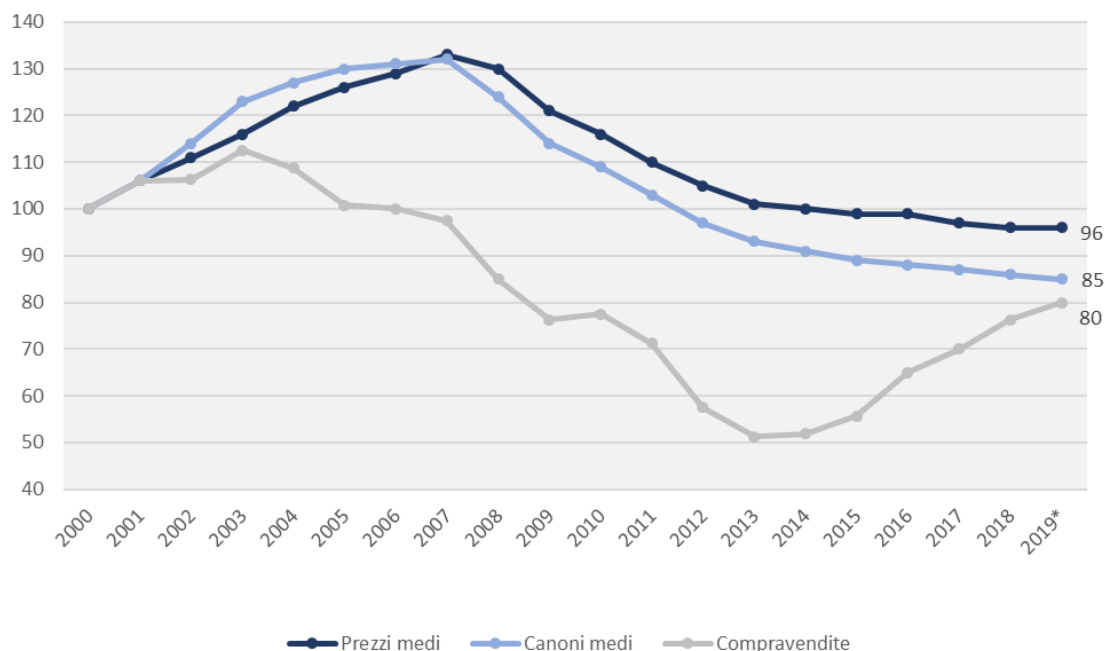
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



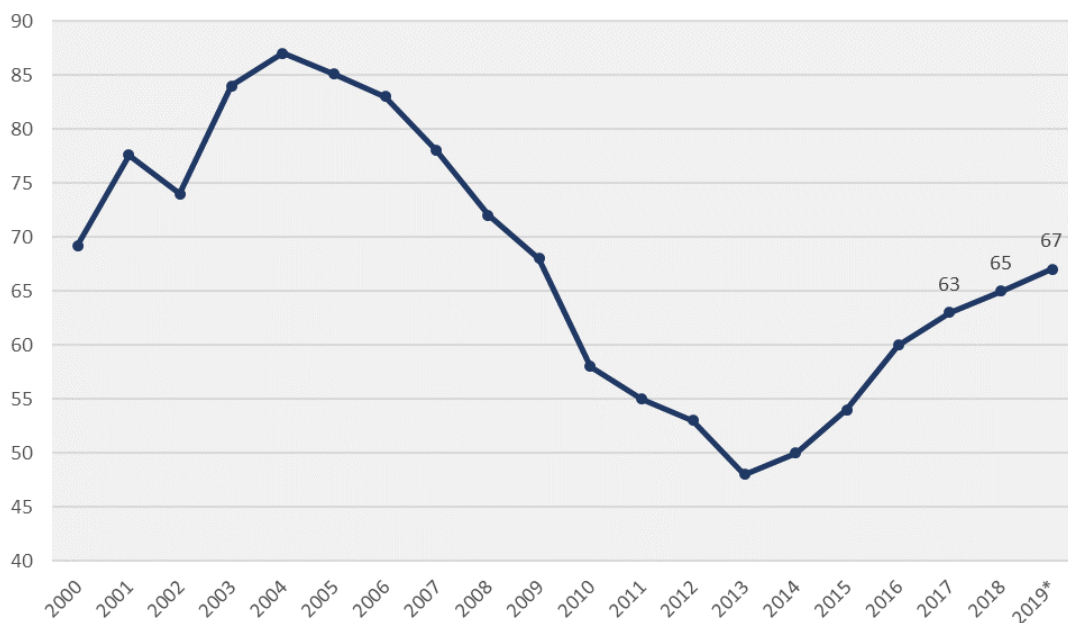
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

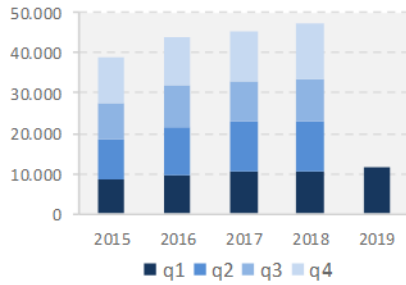
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

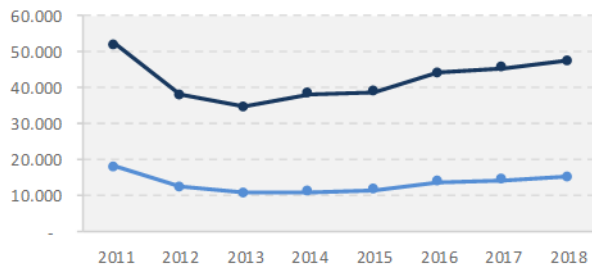
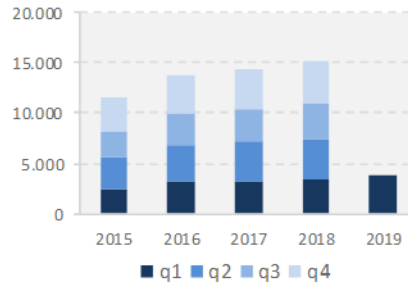
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

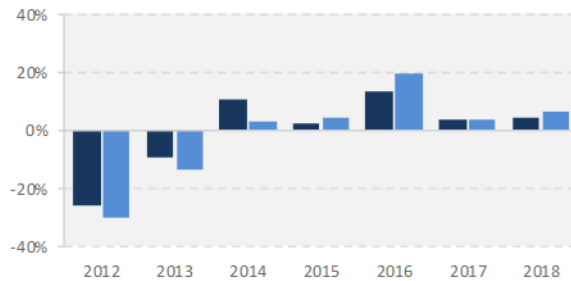


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

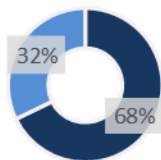
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

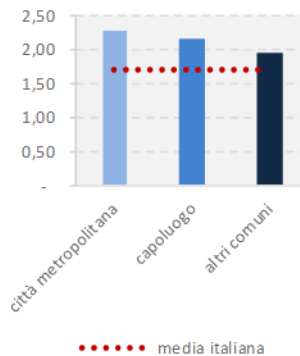
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

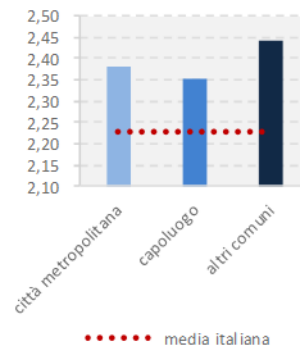


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

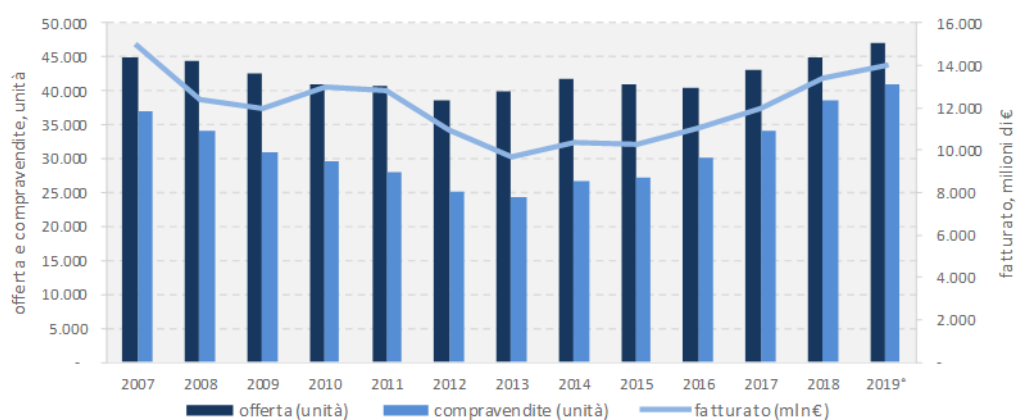


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

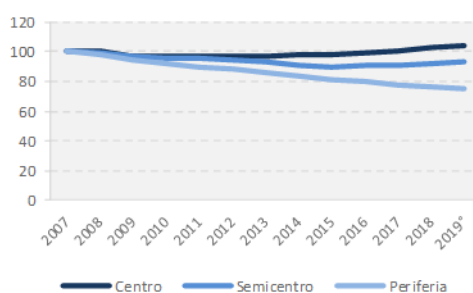
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

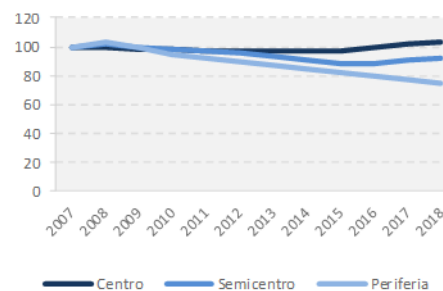
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

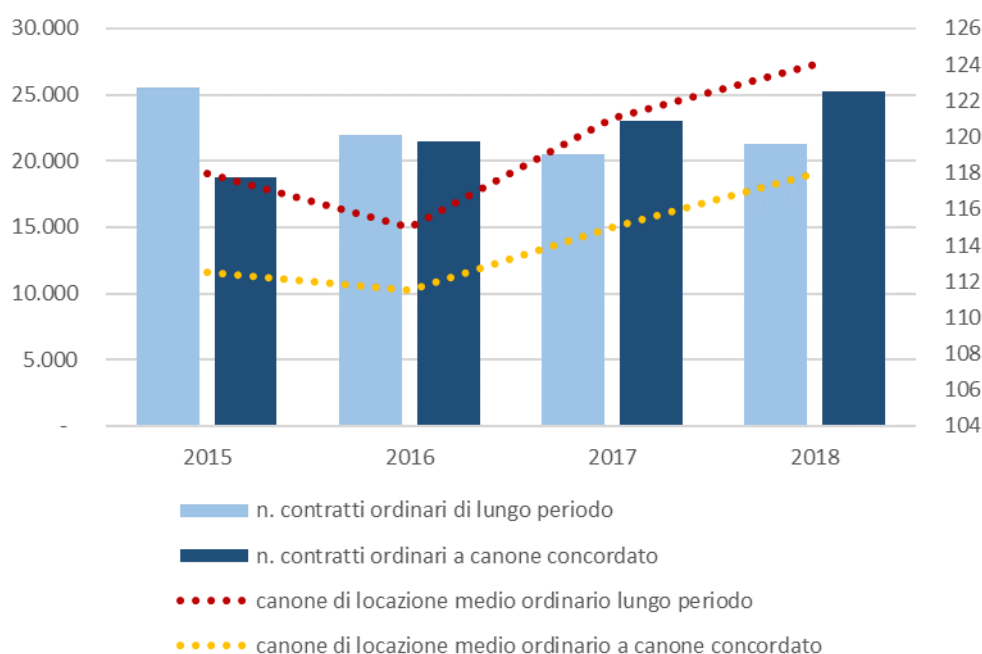
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio A1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,57%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,33%
WACC		5,11%
GOCR		4,02%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,11%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,15	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.400.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,44 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 5.422,41 €/anno dal 1 luglio 2023 al 30 giugno 2025 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire dal 1 luglio 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 87.309 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 476.422,86 €/anno fino al 31 dicembre 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 8,69 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,02%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,11%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 198.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		259.975	747.262	762.698	777.952	793.511	809.381	825.569	449.232	598.704	773.550	936.762	955.497	8.690.094
Residenziale	4.897	82%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	15%	0%			
Residenziale 2° locazione										50%	85%	99%	99%	
Box	29	60%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	40%	0%			
Box 2° locazione										40%	60%	99%	99%	
P.A.C.	4	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%			
P.A.C. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		245.743	694.217	706.019	720.139	734.542	749.233	764.217	410.264	125.541	0	0	0	5.149.915
Residenziale 2° locazione										420.947	729.922	867.148	884.491	2.902.508
Box		13.220	48.352	51.906	52.944	54.003	55.083	56.185	36.195	24.612	0	0	0	392.500
Box 2° locazione										24.758	37.880	63.752	65.027	191.418
P.A.C.		1.013	4.693	4.773	4.868	4.966	5.065	5.166	2.774	0	0	0	0	33.318
P.A.C. 2° locazione										2.846	5.747	5.862	5.980	20.435
Canone garantito pari a 674.932 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(40.381)	(106.661)	(107.040)	(107.422)	(110.535)	(113.656)	(132.003)	(123.684)	(134.246)	(146.585)	(158.113)	(159.529)	(1.439.856)
Costi di gestione	1,5%	(1.625)	(11.209)	(11.440)	(11.669)	(11.903)	(12.141)	(12.384)	(6.738)	(8.981)	(11.603)	(14.051)	(14.332)	(128.077)
IMU e TASI	€ 87.309	(36.379)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(996.776)
Assicurazione	0,1%	(1.836)	(4.407)	(4.478)	(4.554)	(4.645)	(4.738)	(4.832)	(4.929)	(5.028)	(5.128)	(5.231)	(5.335)	(55.140)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 luglio 2023 al 30 giugno 2025 pari a 5.422,41 €/anno)	5,0%					(2.711)	(5.422)	(23.350)	(22.462)	(29.935)	(38.677)	(46.838)	(47.775)	(217.171)
Imposta di registro	0,5%	(542)	(3.736)	(3.813)	(3.890)	(3.968)	(4.047)	(4.128)	(2.246)	(2.994)	(3.868)	(4.684)	(4.777)	(42.692)
Ricavi - costi		219.594	640.601	655.657	670.530	682.976	695.725	693.566	325.548	464.459	626.964	778.649	795.968	7.250.238
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,02%												19.784.626	
WACC	5,11%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(197.846)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(1.582.770)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,71	0,67	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		217.327	612.013	595.964	579.872	561.939	544.618	516.550	230.681	313.122	402.142	475.170	10.915.270	15.964.668
Valore totale attualizzato			15.964.668											
Valore arrotondato			15.960.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

15.960.000,00 euro

(quindicimilioninovecentosessantamila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**De Chirico - Roma
Edificio A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell’incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	50

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio A2, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del*

bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

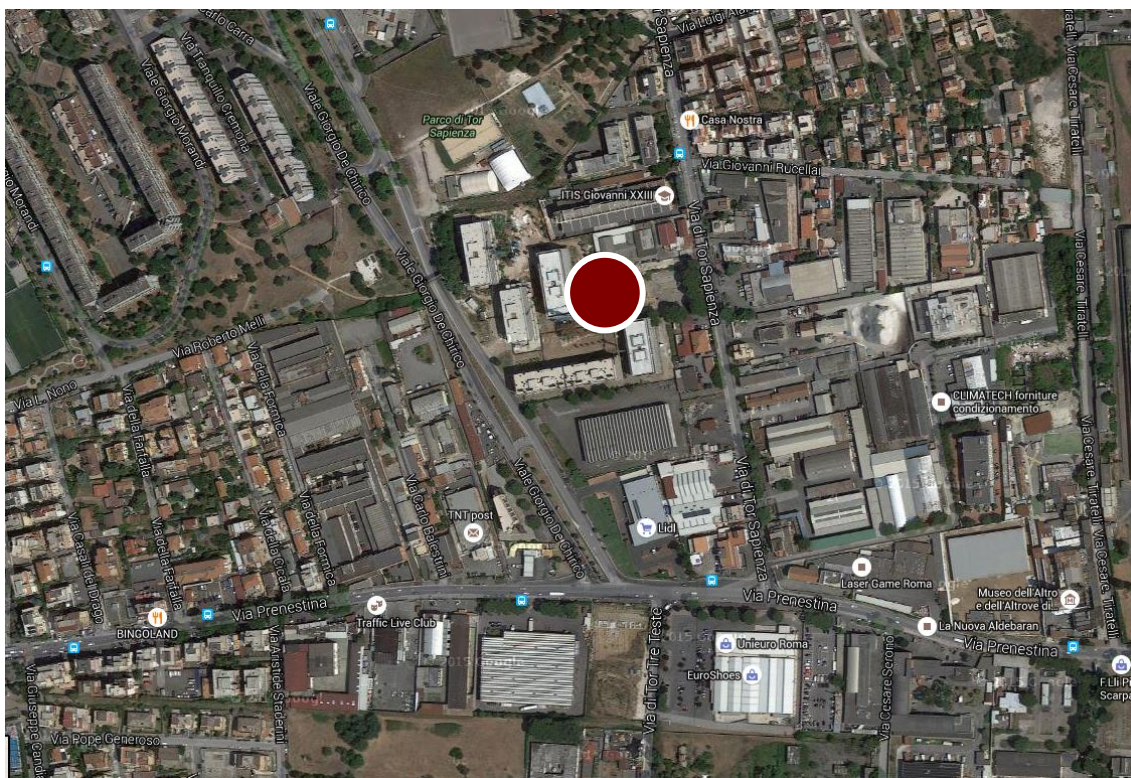
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

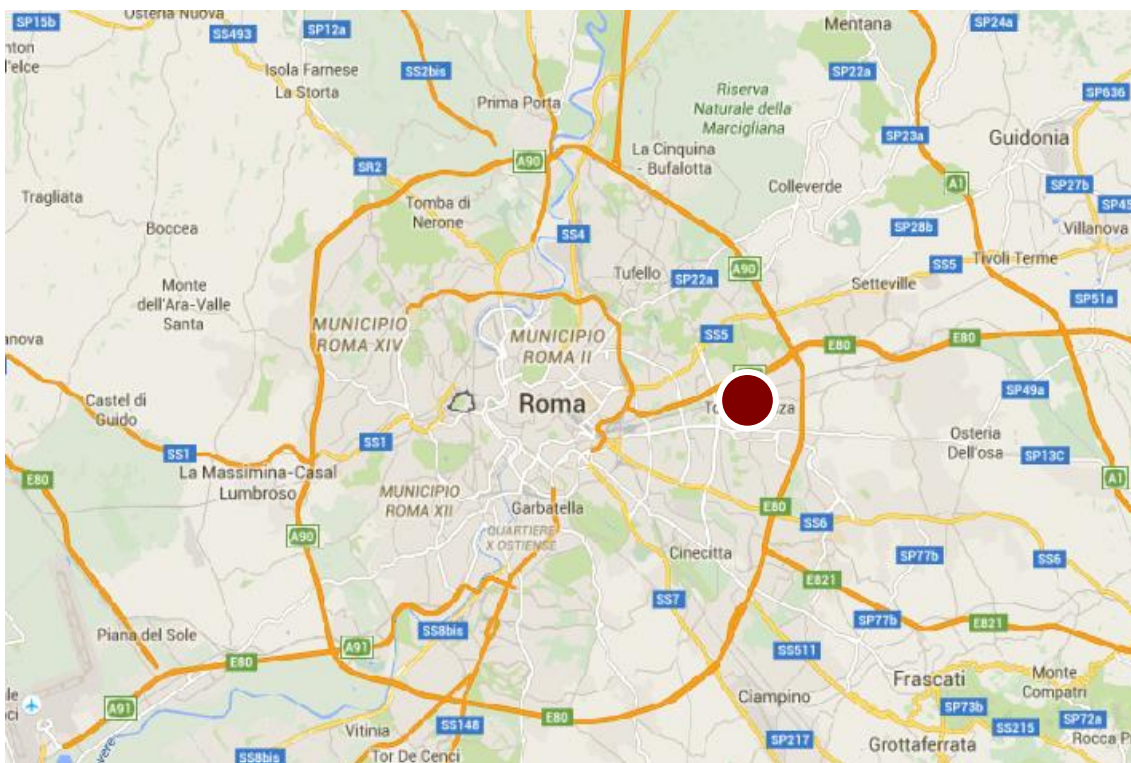
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	91	54	4.897
	Negozi	0	-	
	Box	36	-	
	P.A.S.	2	-	
	P.A.C.	6		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.897

Edificio A2 - Superficie complessiva	4.897
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **4.897 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

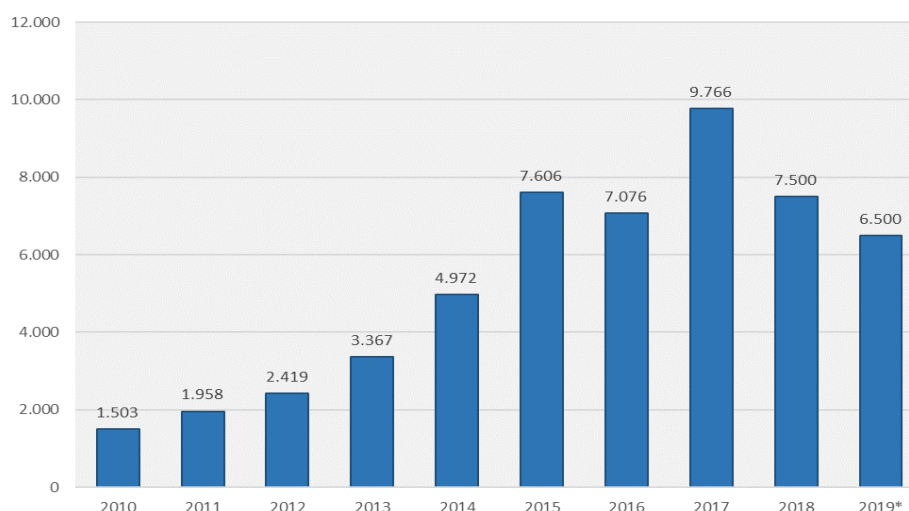
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

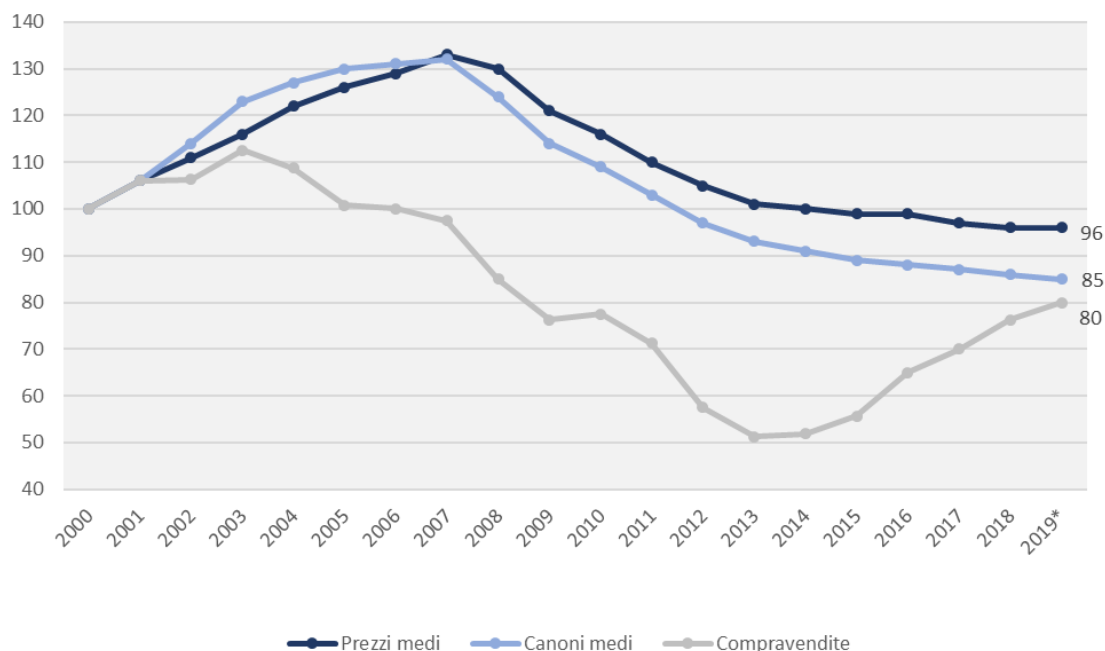
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



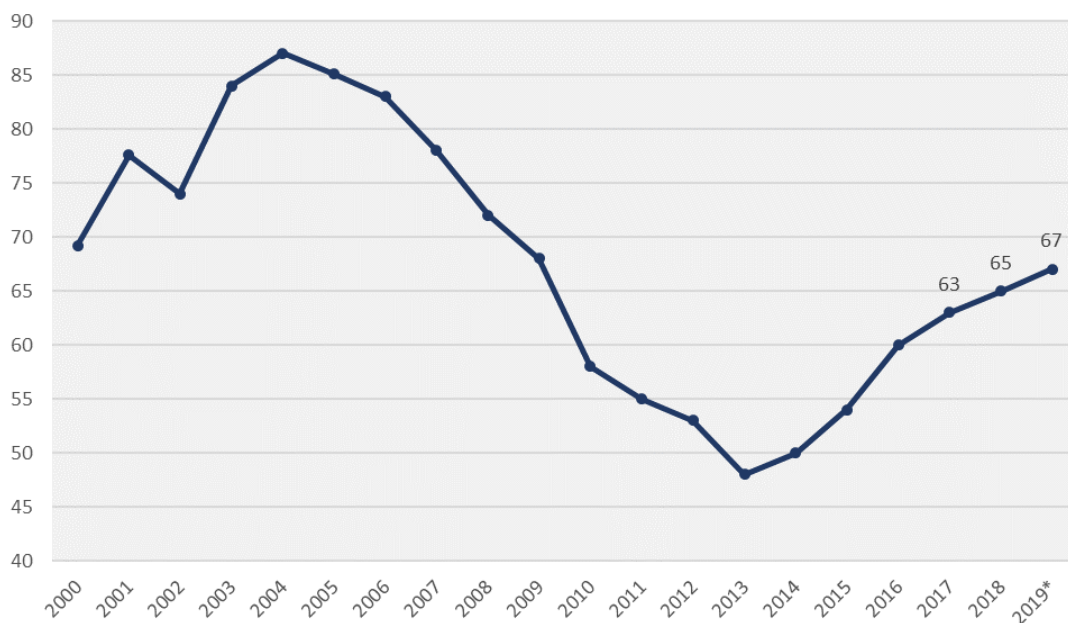
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

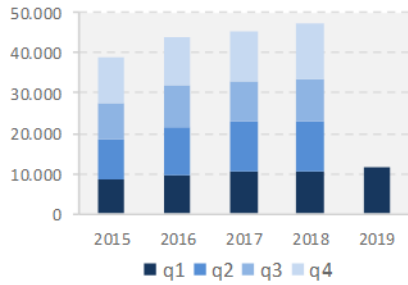
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

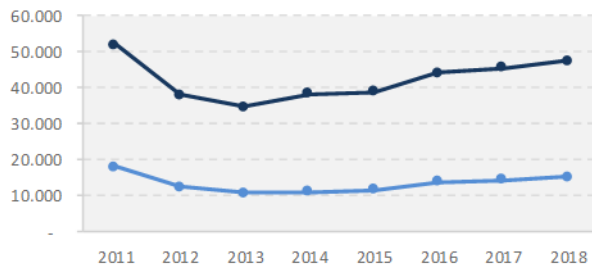
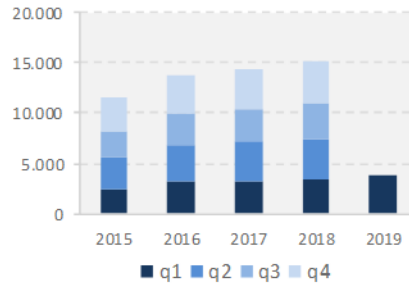
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

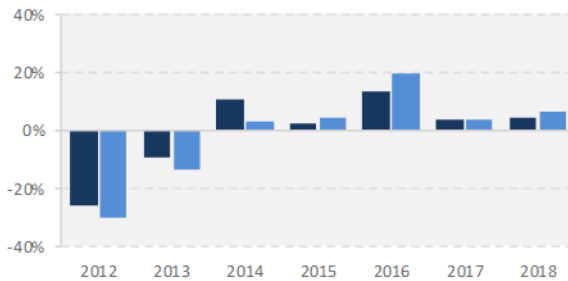


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

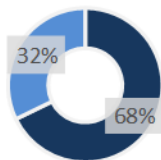
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

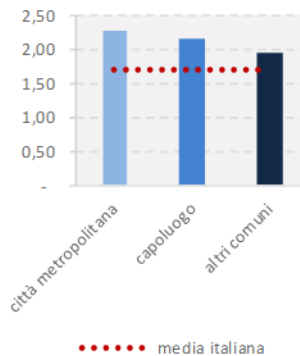
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

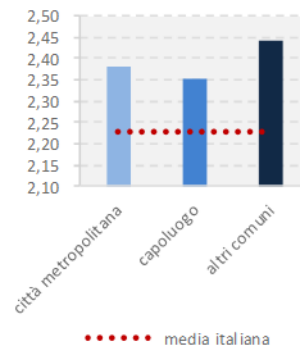


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

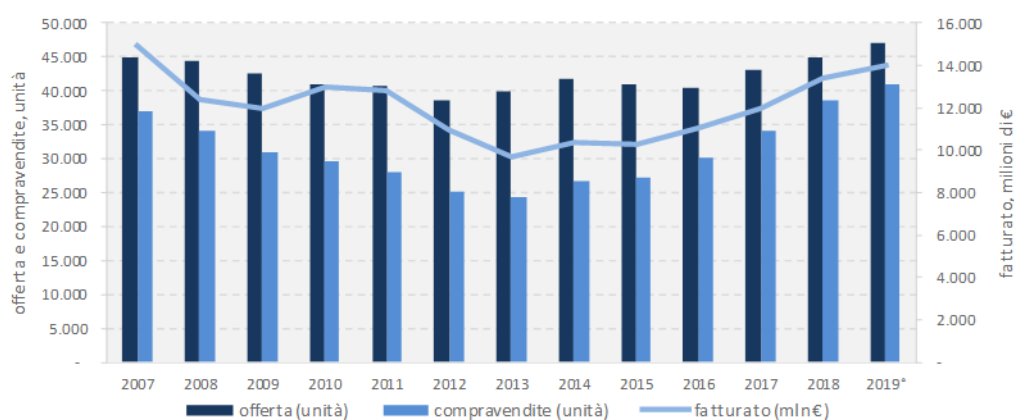


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

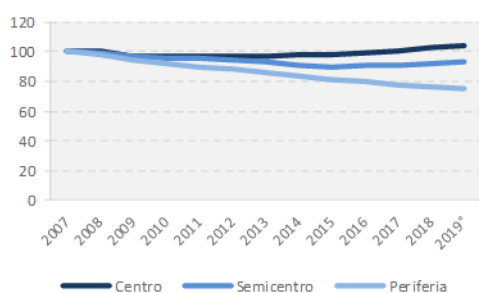
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

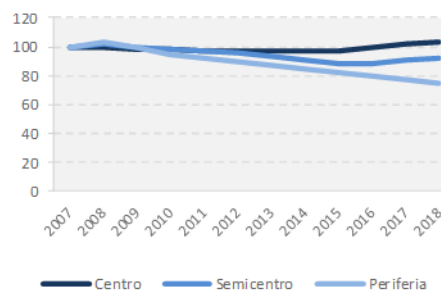
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

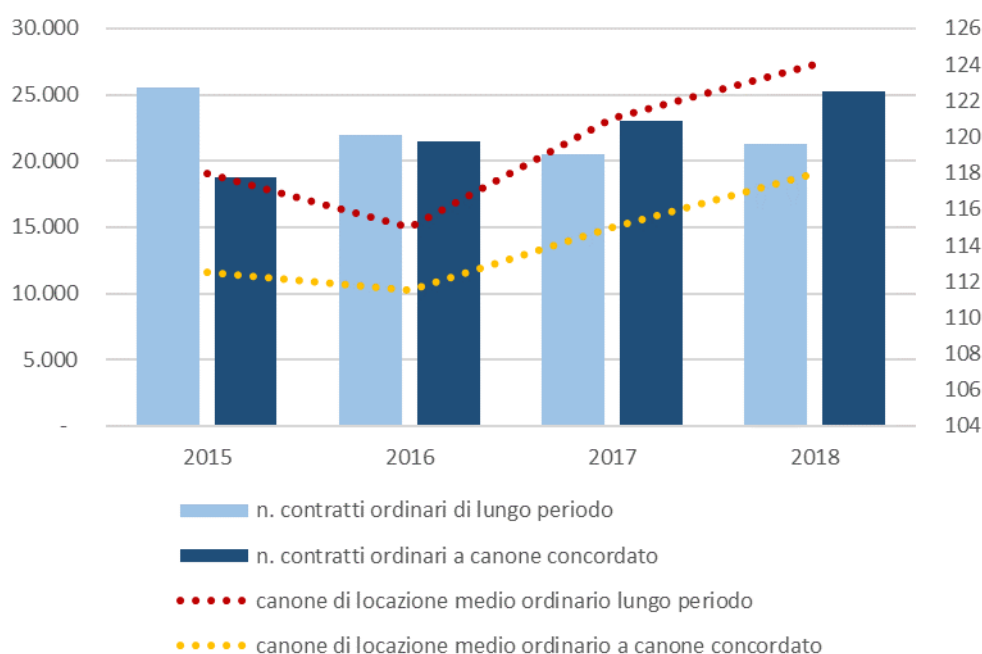
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio A2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,52%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,28%
WACC		5,08%
GOCR		4,00%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,08%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,28% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.100.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,45 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 8.872,59 €/anno dal 1 dicembre 2022 al 30 novembre 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da dicembre 2024;

- IMU – TASI annuali pari a 85.347 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 462.907,12 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 8,66 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,00%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,08%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 204.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		213.064	606.690	779.204	794.788	810.684	826.898	843.508	590.848	646.407	848.622	727.621	976.165	8.664.501
Residenziale	4.897	65%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	35%	25%			
Residenziale 2° locazione										35%	65%	75%	99%	
Box	36	60%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	25%			
Box 2° locazione										30%	60%	75%	99%	
P.A.S.	2	50%	95%	95%	95%	95%	95%	99%	50%	0%	0%			
P.A.S. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
P.A.C.	6	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%			
P.A.C. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		194.796	548.066	706.019	720.139	734.542	749.233	764.217	533.343	292.929	213.419	0	0	5.456.704
Residenziale 2° locazione										294.663	558.176	656.930	884.491	2.394.260
Box		16.411	50.020	64.435	65.724	67.038	68.379	69.747	52.420	30.553	19.478	0	0	504.204
Box 2° locazione										23.051	47.024	59.955	80.723	210.753
P.A.S.		338	1.564	1.591	1.623	1.655	1.688	1.795	925	0	0	0	0	11.179
P.A.S. 2° locazione										943	1.904	1.943	1.981	6.772
P.A.C.		1.520	7.040	7.159	7.303	7.449	7.598	7.750	4.160	0	0	0	0	49.978
P.A.C. 2° locazione										4.269	8.621	8.793	8.969	30.652
Canone garantito pari a 347.180 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(39.051)	(101.594)	(105.110)	(106.233)	(114.769)	(117.886)	(148.903)	(131.307)	(135.288)	(149.537)	(141.163)	(158.658)	(1.449.499)
Costi di gestione	1,5%	(1.332)	(9.100)	(11.688)	(11.922)	(12.160)	(12.403)	(12.653)	(8.863)	(9.696)	(12.729)	(10.914)	(14.642)	(128.103)
IMU e TASI	€ 85.347	(35.561)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(974.382)
Assicurazione	0,1%	(1.714)	(4.113)	(4.179)	(4.250)	(4.335)	(4.422)	(4.510)	(4.600)	(4.692)	(4.786)	(4.882)	(4.980)	(51.464)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 dicembre 2022 al 30 novembre 2024 pari a 8.872,59 €/anno)	5,0%				(739)	(8.873)	(11.579)	(42.175)	(29.542)	(32.320)	(42.431)	(36.381)	(48.808)	(252.849)
Imposta di registro	0,5%	(444)	(3.033)	(3.896)	(3.974)	(4.053)	(4.134)	(4.218)	(2.954)	(3.232)	(4.243)	(3.638)	(4.881)	(42.701)
Ricavi - costi		174.013	505.096	674.094	688.556	695.916	709.012	694.605	459.541	511.119	699.085	586.458	817.506	7.215.002
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,00%												20.447.032	
WACC	5,08%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%												(204.470)	
Sconto vendita in blocco	8,0%												(1.635.763)	
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,82	0,78	0,75	0,71	0,68	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		172.225	482.660	613.002	595.874	573.120	555.669	518.053	326.163	345.228	449.353	358.731	11.307.080	16.297.157
Valore totale attualizzato			16.297.157											
Valore arrotondato			16.300.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

16.300.000,00 euro

(sedicimilionitrecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

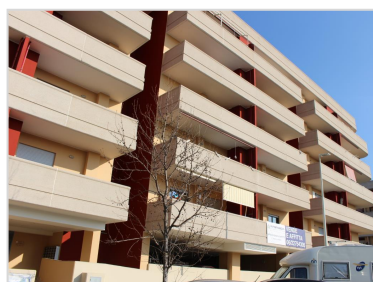
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



ALLEGATO DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31 LUGLIO 2019

**De Chirico - Roma
Edificio B1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	50

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B1, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del*

bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B1) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

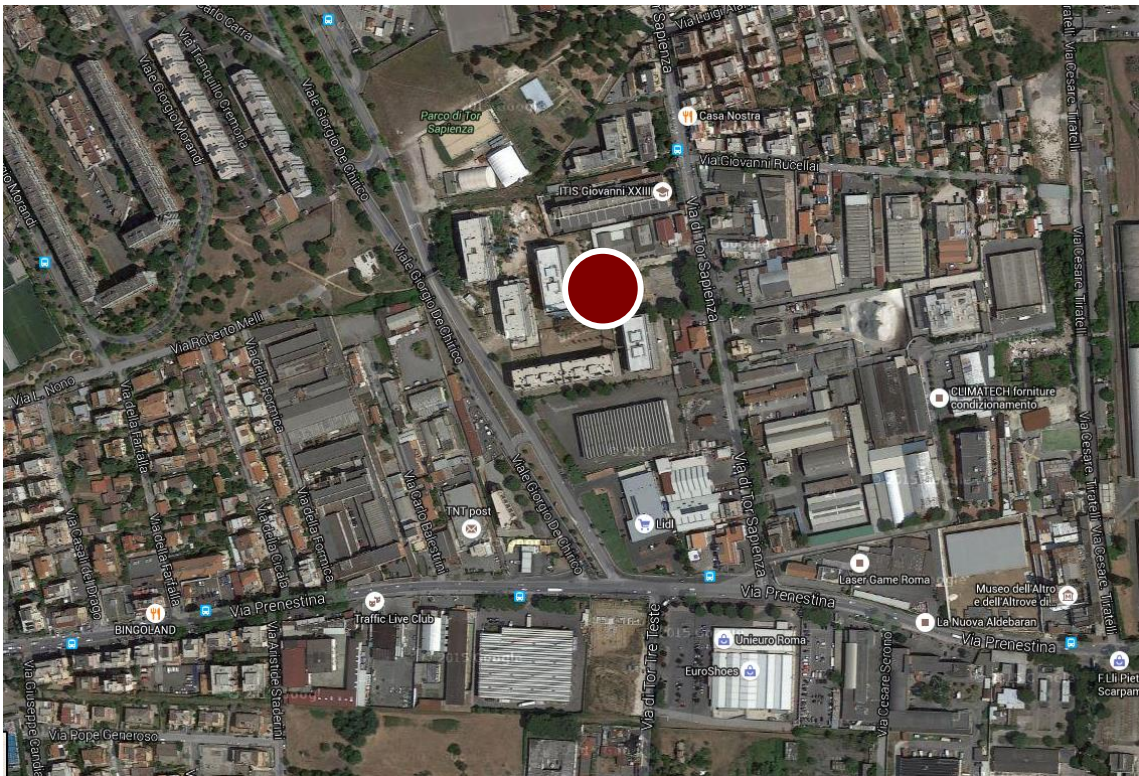
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

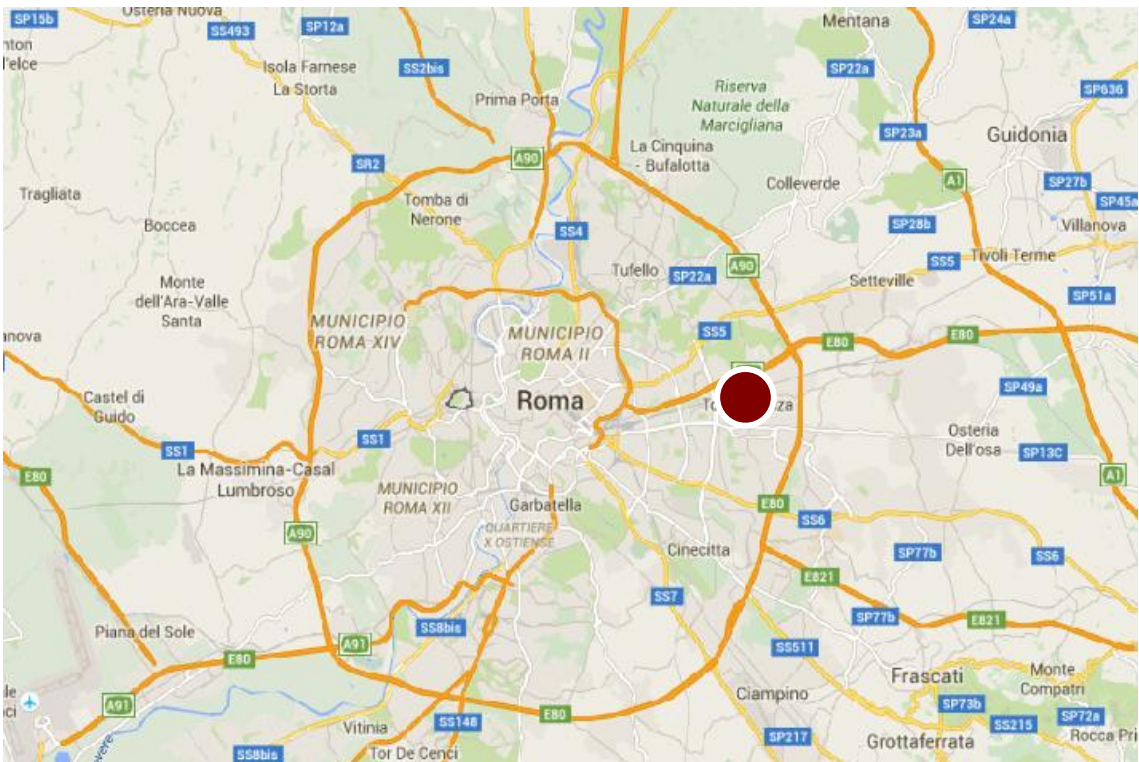
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

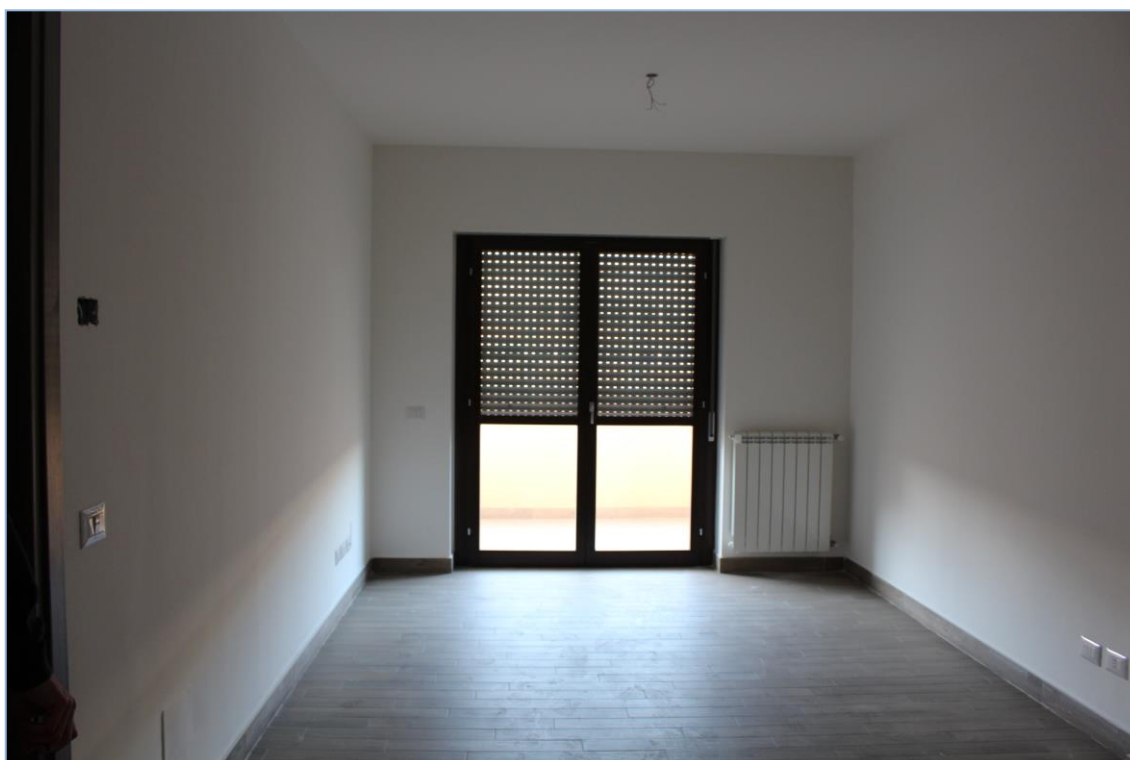
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B1	Abitazione	60	61	3.634
	Negozi	0	-	
	Box	34	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	24		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				3.634
Edificio B1 - Superficie complessiva				3.634

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **3.634 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

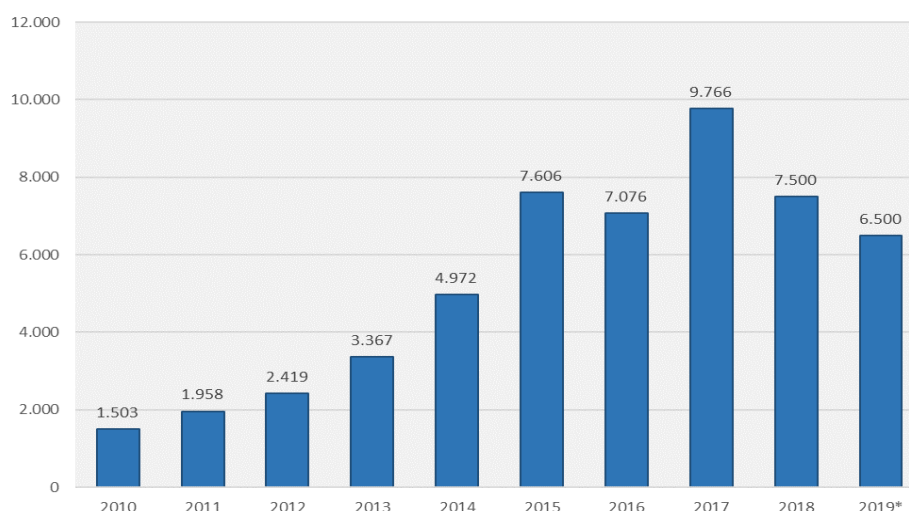
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

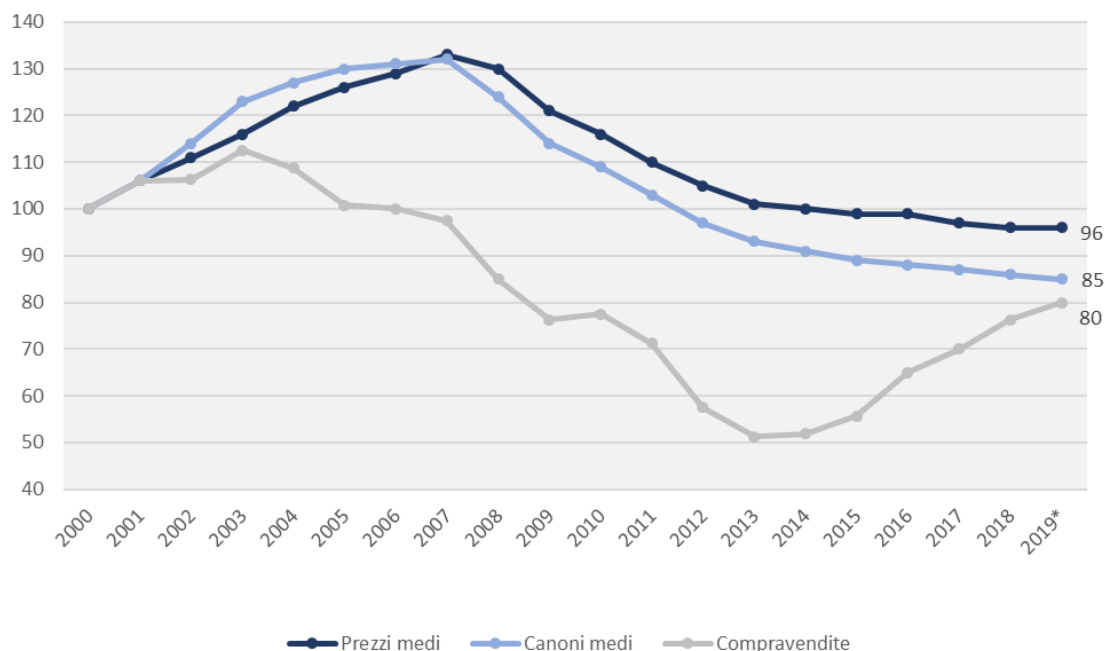
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



*Stima

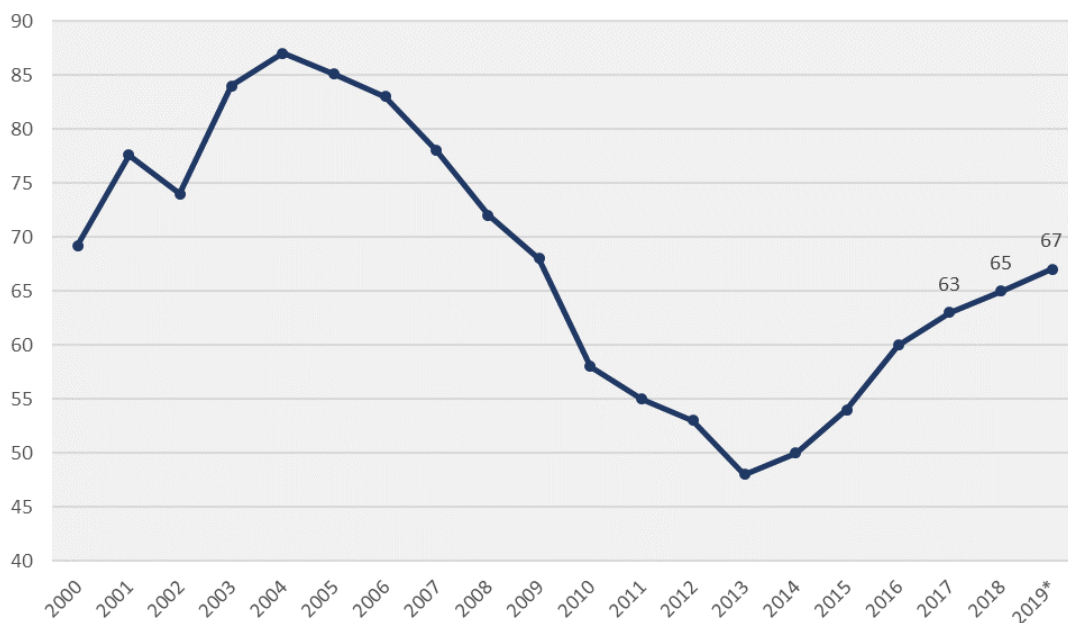
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

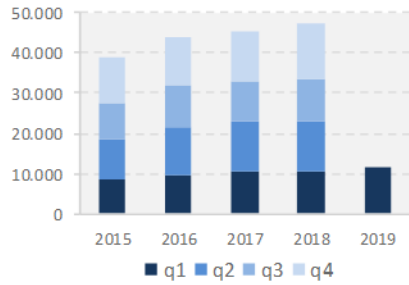
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

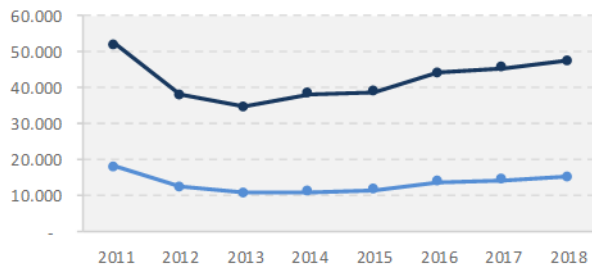
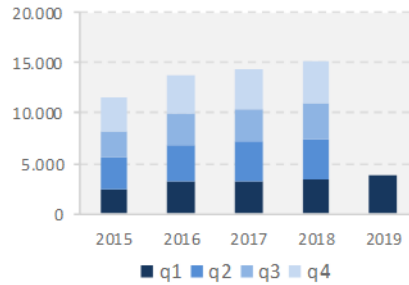
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

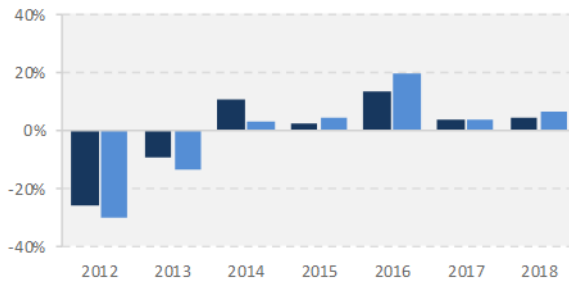


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

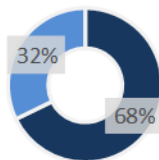
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

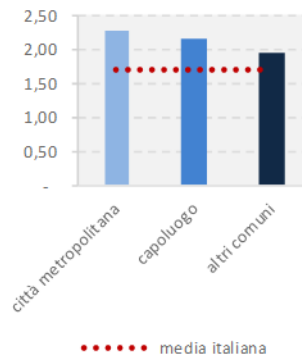
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

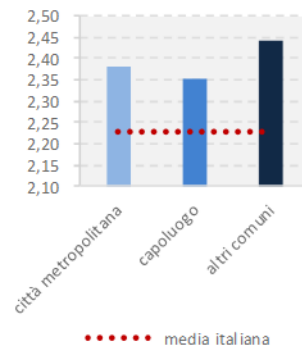


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

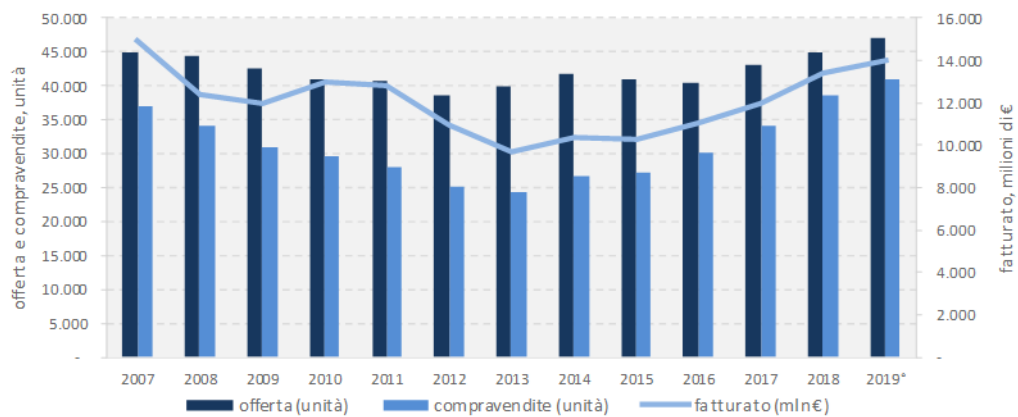


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

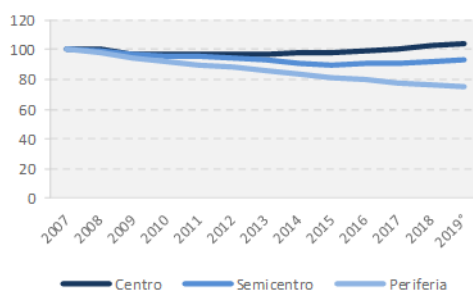
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

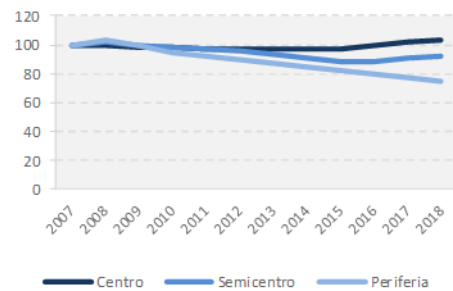
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

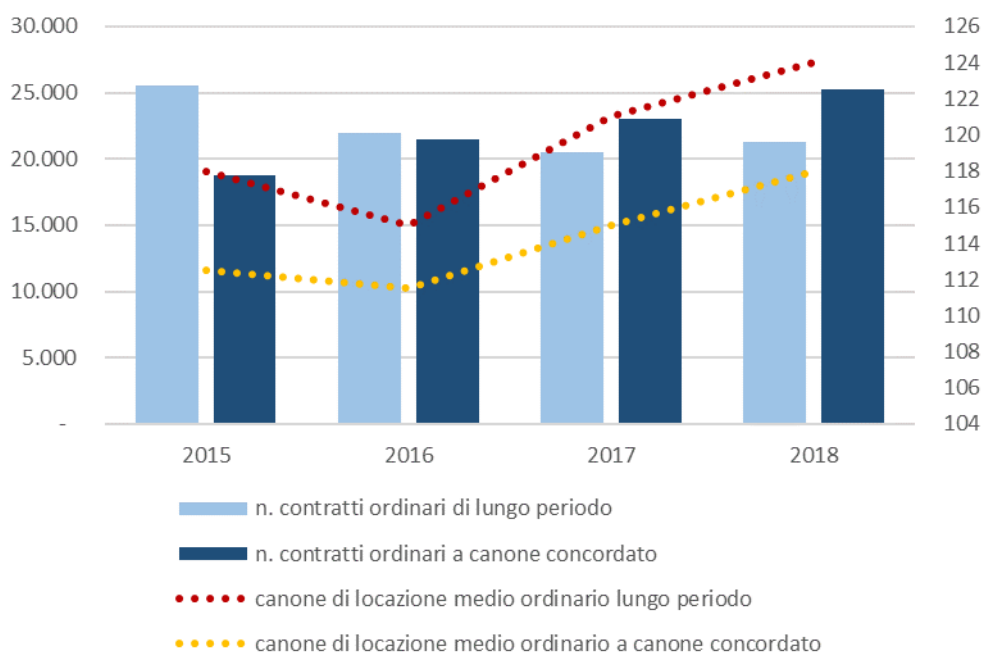
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,52%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,28%
WACC		5,08%
GOCR		4,00%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,08%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,28% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 3.270.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,13 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.024,24 €/anno dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da maggio 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 64.795 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 353.577,14 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 7 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,00%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,18%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 162.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		230.311	584.747	613.529	625.799	638.315	651.081	484.977	464.736	527.816	712.489	726.903	768.620	7.029.323
Residenziale	3.634	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	0%				
Residenziale 2° locazione									35%	70%	99%	99%	99%	
Box	34	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	50%	25%			
Box 2° locazione										35%	50%	75%	99%	
P.A.C.	24	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	50%	25%			
P.A.C. 2° locazione										35%	50%	75%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		211.317	515.276	524.035	534.516	545.206	556.110	388.107	182.709	0	0	0	0	3.457.276
Residenziale 2° locazione									214.422	437.421	631.011	643.632	656.504	2.582.991
Box		12.916	47.241	60.855	62.073	63.314	64.580	65.872	45.972	36.070	18.396	0	0	477.288
Box 2° locazione										25.399	37.009	56.624	76.239	195.271
P.A.C.		6.078	22.231	28.638	29.211	29.795	30.391	30.999	21.634	16.974	8.657	0	0	224.606
P.A.C. 2° locazione										11.952	17.416	26.647	35.877	91.892
Canone garantito pari a 265.183 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(30.280)	(79.761)	(80.389)	(83.373)	(85.033)	(104.377)	(102.330)	(100.985)	(105.473)	(118.475)	(119.560)	(122.558)	(1.132.594)
Costi di gestione	1,5%	(1.439)	(8.771)	(9.203)	(9.387)	(9.575)	(9.766)	(7.275)	(6.971)	(7.917)	(10.687)	(10.904)	(11.529)	(103.425)
IMU e TASI	€ 64.795	(26.998)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(739.745)
Assicurazione	0,1%	(1.363)	(3.271)	(3.323)	(3.379)	(3.447)	(3.516)	(3.586)	(3.658)	(3.731)	(3.806)	(3.882)	(3.960)	(40.921)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 pari a 4.024,24 €/anno)	5,0%				(2.683)	(4.024)	(23.044)	(24.249)	(23.237)	(26.391)	(35.624)	(36.345)	(38.431)	(214.028)
Imposta di registro	0,5%	(480)	(2.924)	(3.068)	(3.129)	(3.192)	(3.255)	(2.425)	(2.324)	(2.639)	(3.562)	(3.635)	(3.843)	(34.475)
Ricavi - costi		200.031	504.986	533.140	542.426	553.282	546.704	382.647	363.751	422.343	594.014	607.342	646.062	5.896.729
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,00%												16.158.958	
WACC	5,08%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(161.590)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(1.292.717)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,82	0,78	0,75	0,71	0,68	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		197.976	482.556	484.822	469.413	455.654	428.465	285.387	258.175	285.265	381.816	371.505	8.935.802	13.036.837
Valore totale attualizzato			13.036.837											
Valore arrotondato			13.000.000											

13. Valore del bene

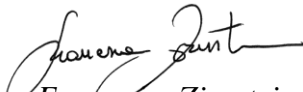
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

13.000.000,00 euro

(tredicimilioni/00)


Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**De Chirico - Roma
Edificio B2**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 R.A. - FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	50

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B2, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del*

bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (Edificio B2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà similari che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi;
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione;
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla

costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

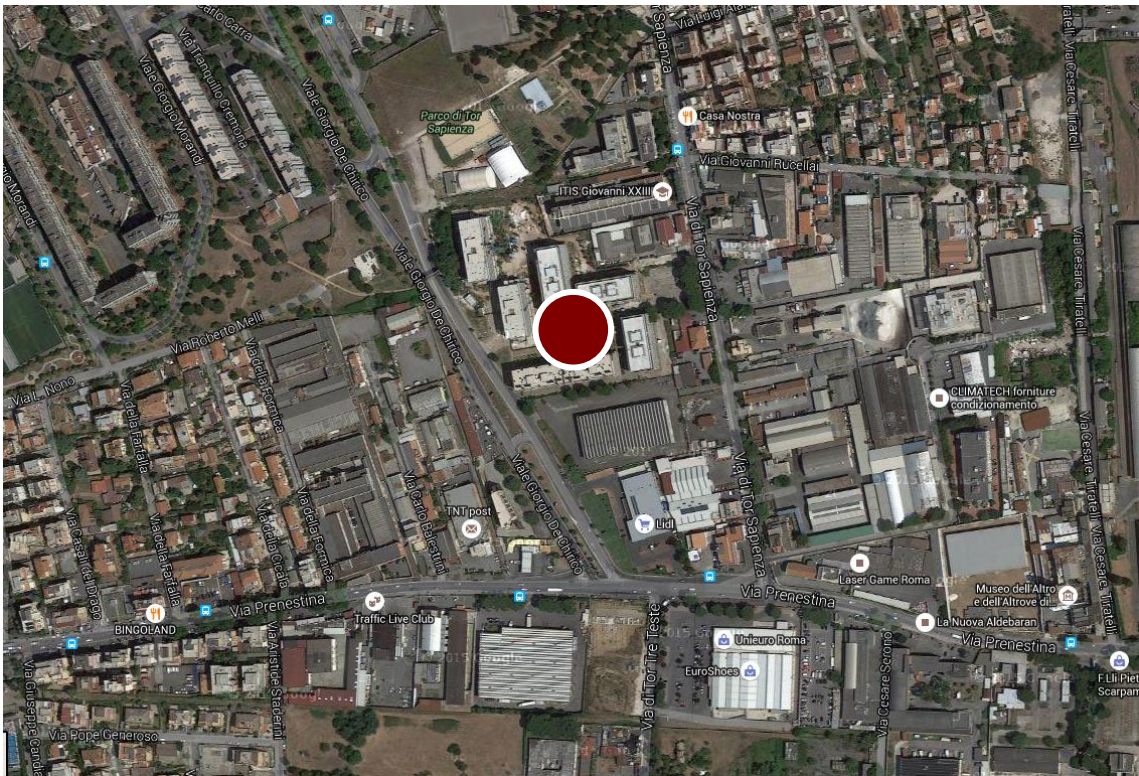
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

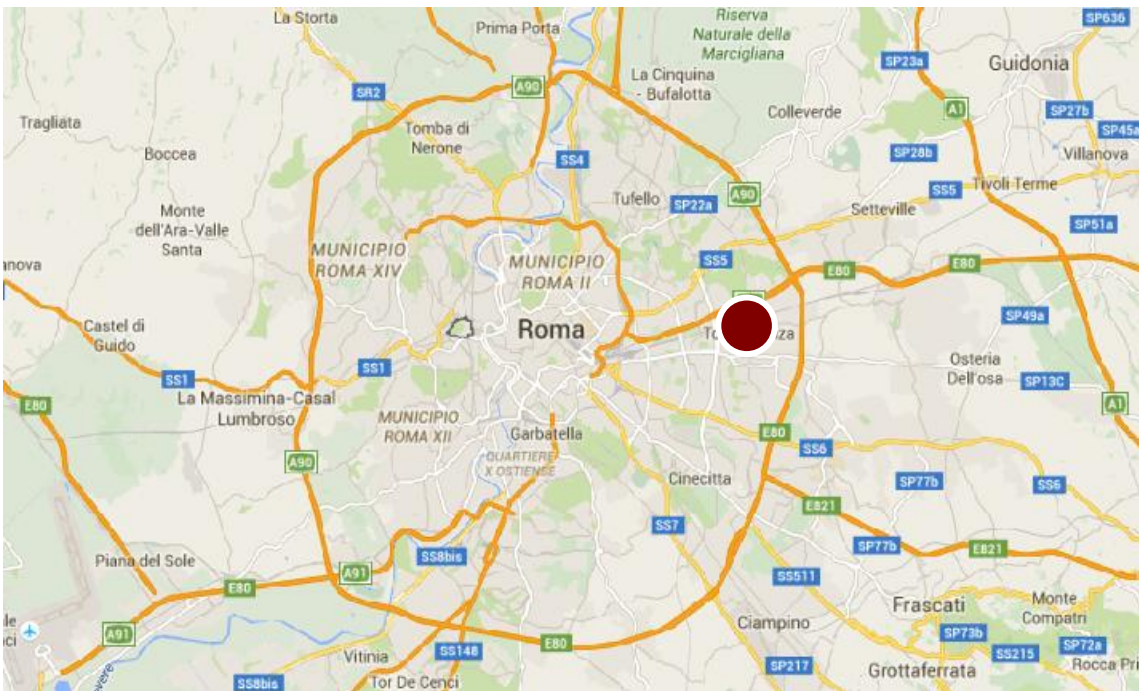
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, di 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato e i posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B2	Abitazione	18	59	1.066
	Negozi	0	-	
	Box	12	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				1.066

Edificio B2 - Superficie complessiva	1.066
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **1.066 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

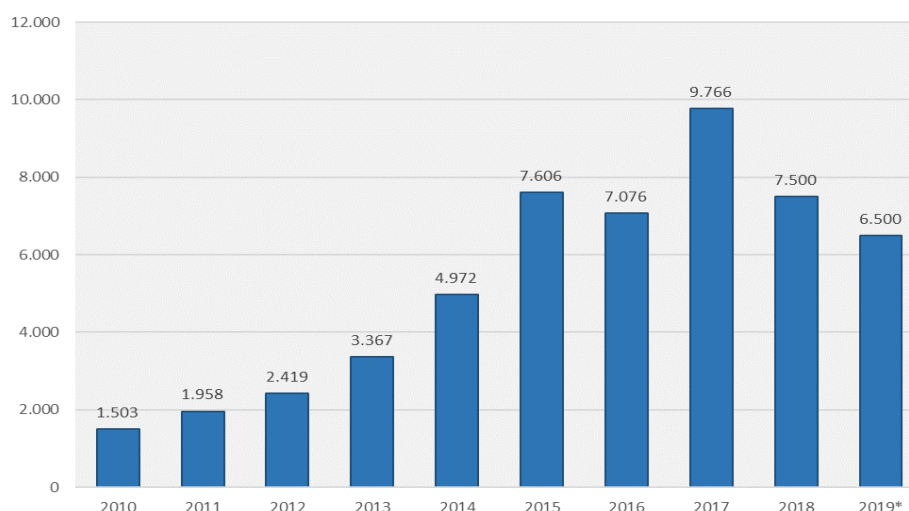
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

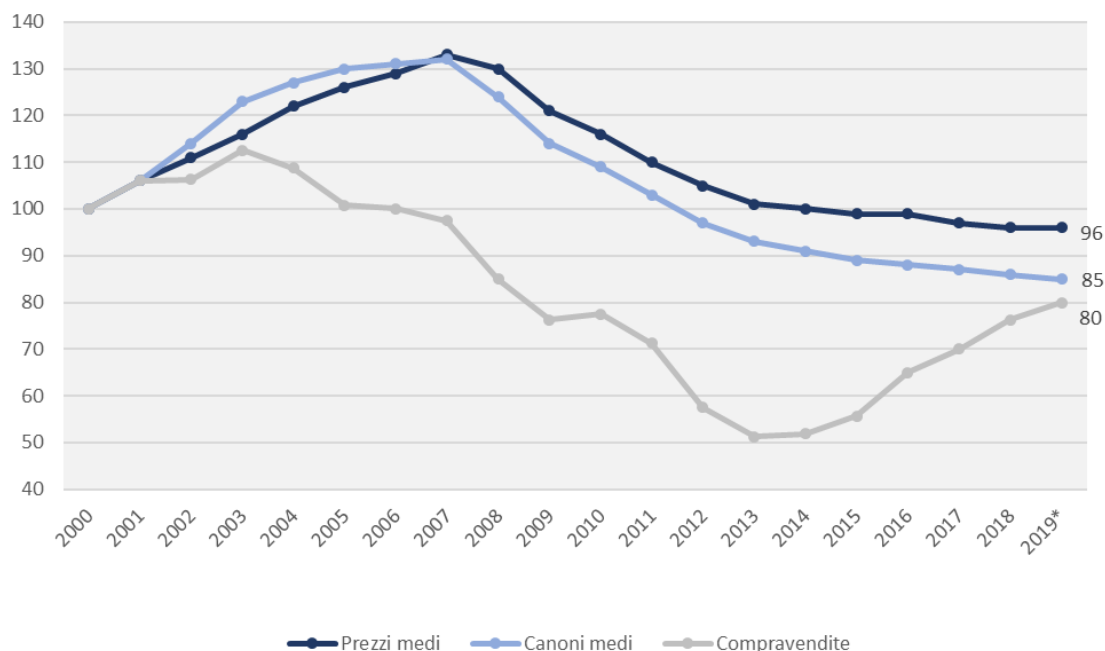
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



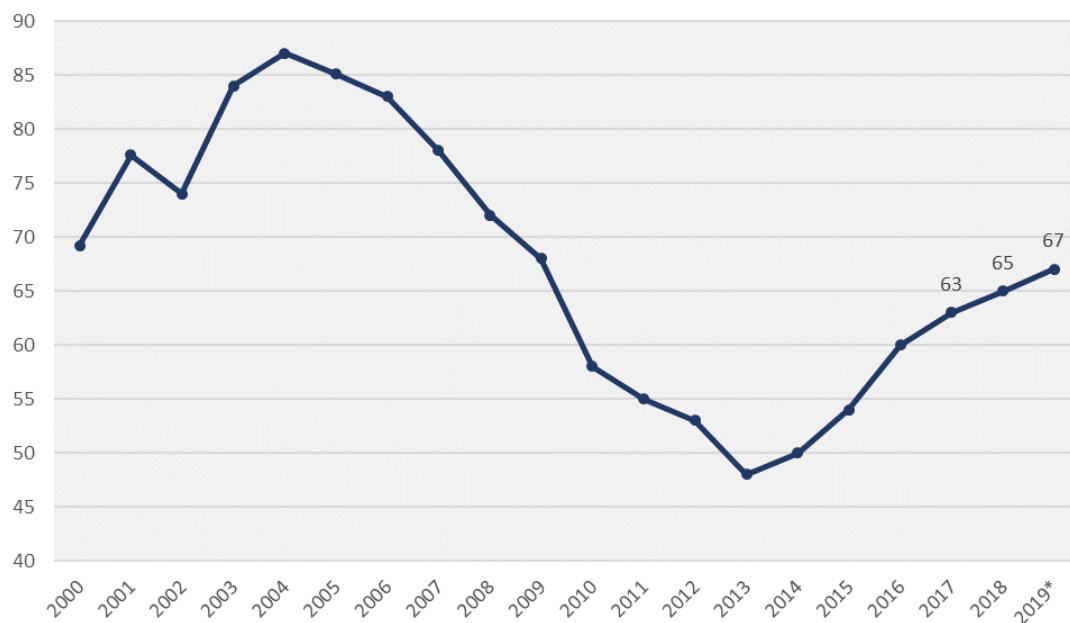
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo			
Presenze*	29.8	mln	+10.6%
Stranieri	67.9%		
Media italiana	50.1%		
Durata soggiorni	2.90		
Media italiana	3.41		

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive			
< 150 mq	-3.2%	2,507,280	mq
	-33.2%	33,496	esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990	mq
	+0.6%	7,204	esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990	mq
	-3.1%	189	esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

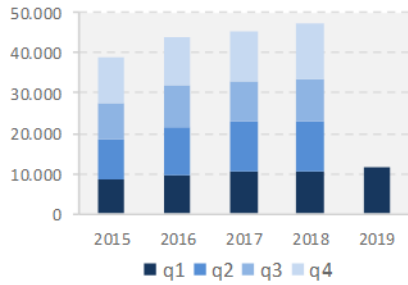
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

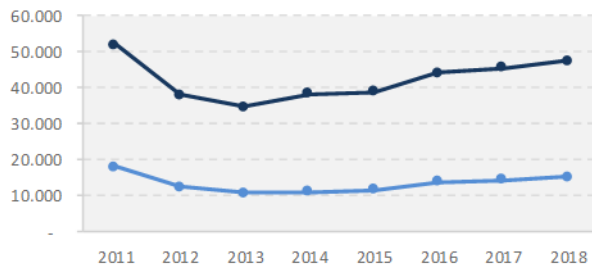
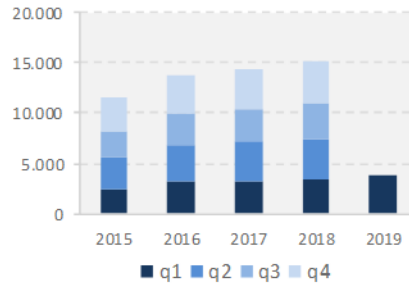
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

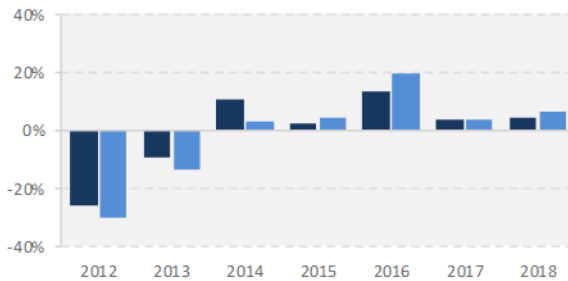


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

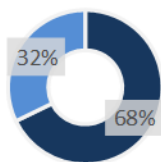
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

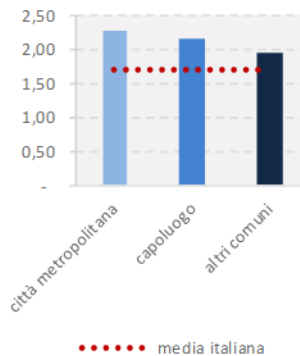
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

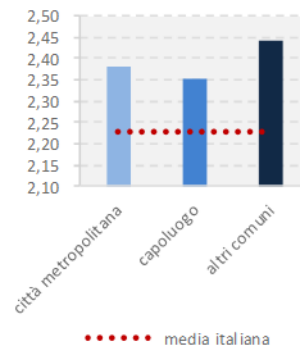


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

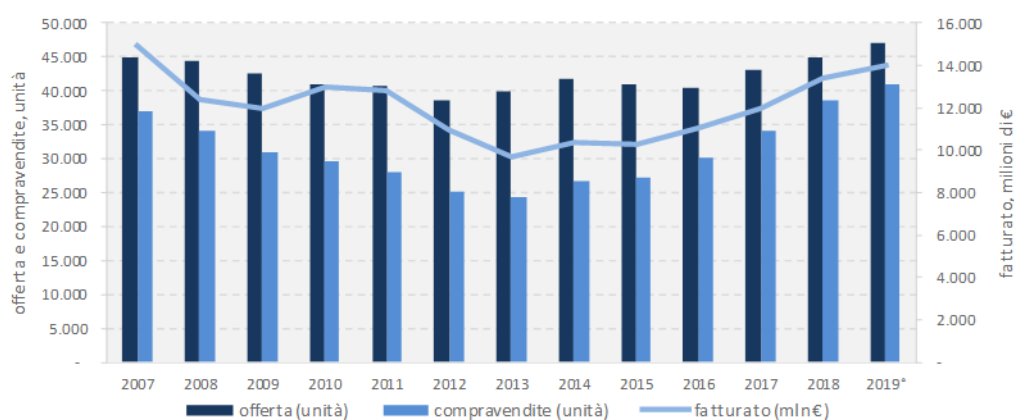


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

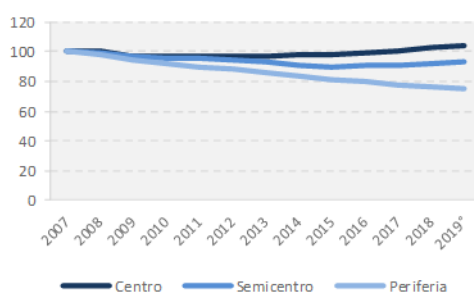
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

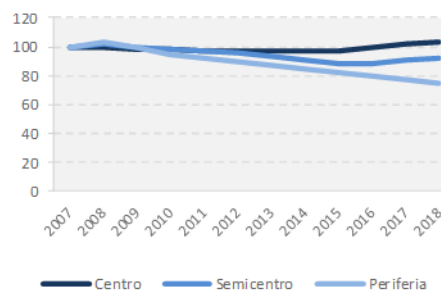
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

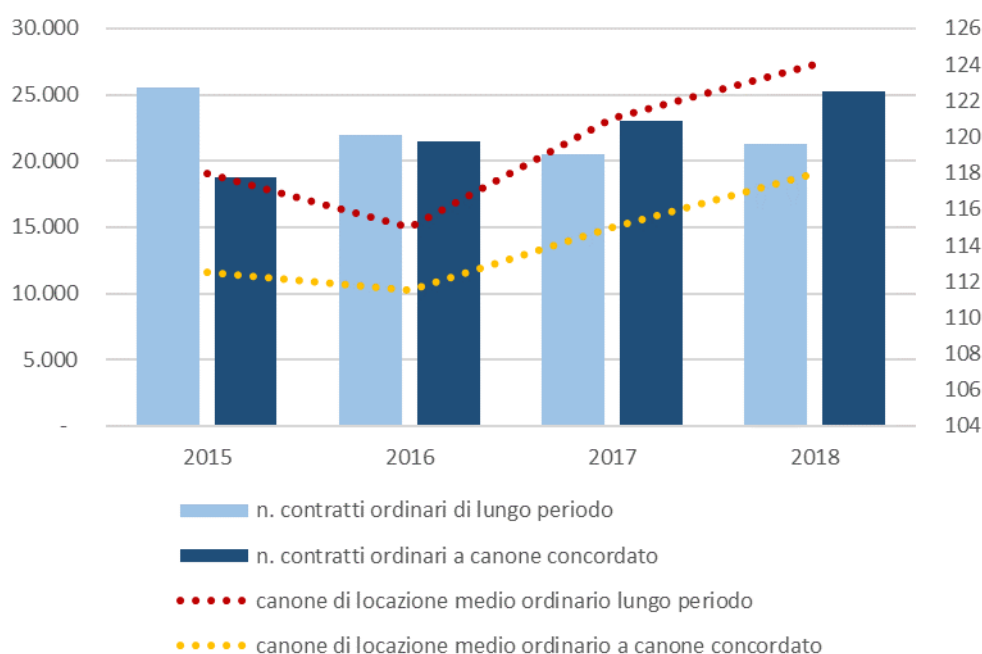
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,65%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,40%
WACC		5,14%
GOCR		4,06%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,14%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,40% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 960.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 358mila euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 6.584,79 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;

- IMU e TASI annuali pari a 20.667 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 108.689,06 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,94 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,06%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,14%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 44.900 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		45.287	145.017	175.135	178.637	182.210	185.854	189.572	193.363	124.566	127.559	173.822	219.406	1.940.429
Residenziale	1.066	40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
Residenziale 2° locazione											40%	80%	99%	
Box	12	40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
Box 2° locazione											40%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		26.089	127.232	153.656	156.730	159.864	163.061	166.323	169.649	109.290	37.159	0	0	1.269.053
Residenziale 2° locazione											74.757	152.504	192.499	419.760
Box		3.647	17.785	21.478	21.908	22.346	22.793	23.249	23.714	15.277	5.194	0	0	177.391
Box 2° locazione											10.450	21.317	26.908	58.675
Canone garantito pari a 72.459 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		15.551	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15.551
COSTI		(9.388)	(24.527)	(25.144)	(30.170)	(31.907)	(34.031)	(34.989)	(35.275)	(30.481)	(30.712)	(33.973)	(37.187)	(357.785)
Costi di gestione	1,5%	(283)	(2.175)	(2.627)	(2.680)	(2.733)	(2.788)	(2.844)	(2.900)	(1.868)	(1.913)	(2.607)	(3.291)	(28.710)
IMU e TASI	€ 20,667	(8.611)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(235.951)
Assicurazione	0,1%	(400)	(959)	(974)	(991)	(1.011)	(1.031)	(1.052)	(1.073)	(1.094)	(1.116)	(1.138)	(1.161)	(12.000)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 6584,79 €/anno)	5,0%				(4.939)	(6.585)	(8.616)	(9.479)	(9.668)	(6.228)	(6.378)	(8.691)	(10.970)	(71.554)
Imposta di registro	0,5%	(94)	(725)	(876)	(893)	(911)	(929)	(948)	(967)	(623)	(638)	(869)	(1.097)	(9.570)
Ricavi - costi		35.899	120.490	149.990	148.468	150.303	151.823	154.583	158.088	94.085	96.847	139.849	182.220	1.582.644
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,06%												4.487.431	
WACC	5,14%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(44.874)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(358.995)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,71	0,67	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		35.525	115.075	136.242	128.261	123.494	118.640	114.886	111.743	63.250	61.921	85.041	2.467.088	3.561.167
Valore totale attualizzato	3.561.167													
Valore arrotondato	3.600.000													

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

3.600.000,00 euro

(tremilioneisecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



ALLEGATO DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31 LUGLIO 2019

**De Chirico - Roma
Edificio B3**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 R.A. - FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	49

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma Spa

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B3, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*
- 3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del*

bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (Edificio B3) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto, contraddistinti da una differente fase di cantierizzazione, sono inseriti all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad un spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

I fabbricati, di 6 piani fuori terra, presentano differenti livelli di avanzamento del cantiere contraddistinti da un fabbricato con strutture portanti e tamponature esterne complete e un fabbricato con strutture complete ma tamponature assenti.

I prospetti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici. Entrambi gli immobili si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensori posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B3





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B3				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B3	Abitazione	60	61	3.634,00
	Negozi	0	-	
	Box	22	-	
	P.A.S.	5	-	
	P.A.C.	1		
	Posti Auto Piloty	24	-	
	Posto moto	2	-	
	Cantina	0	-	
				3.634,00
Edificio B3 - Superficie complessiva				3.634,00

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **3.634 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

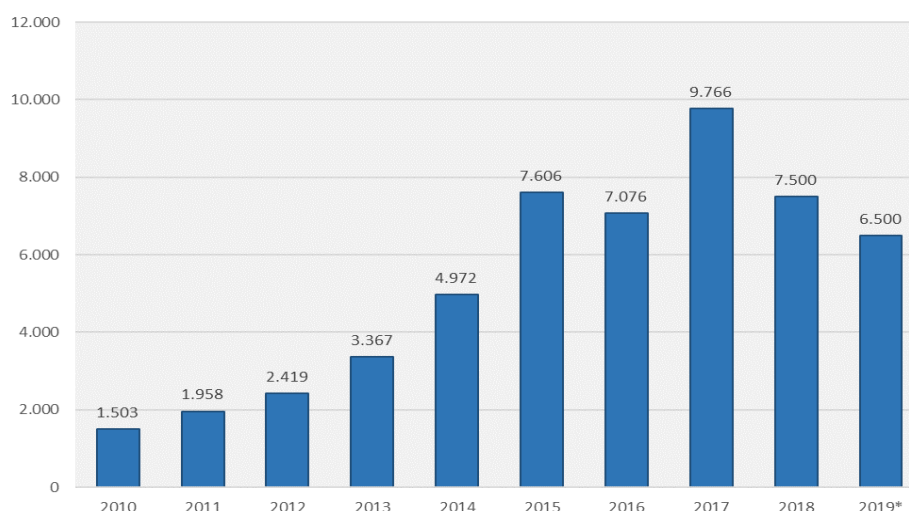
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

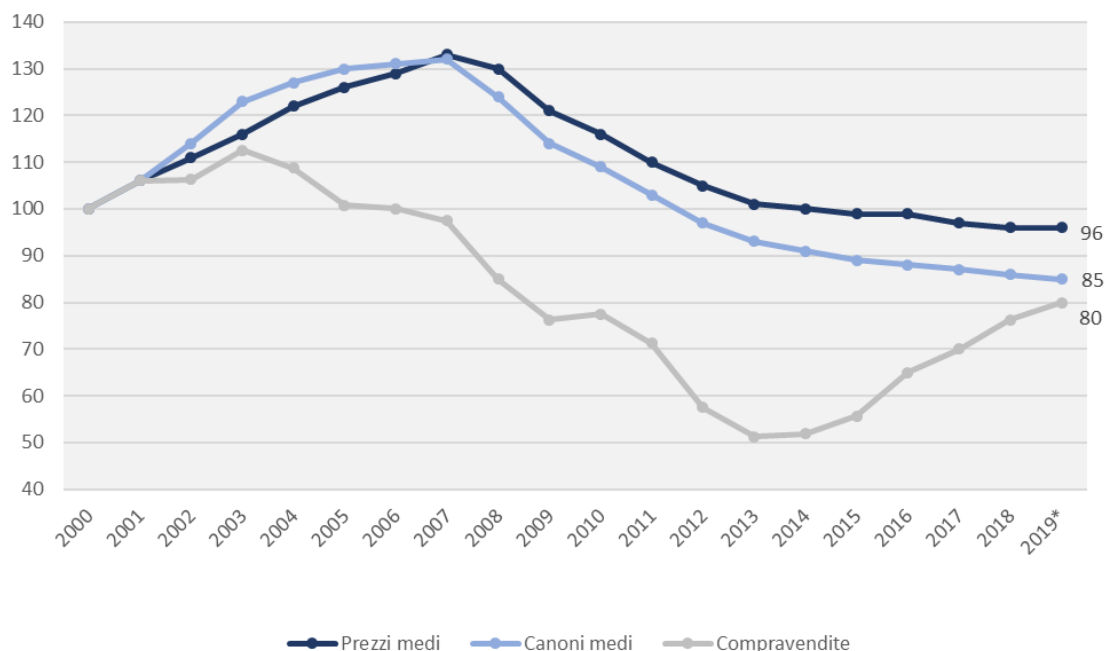
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



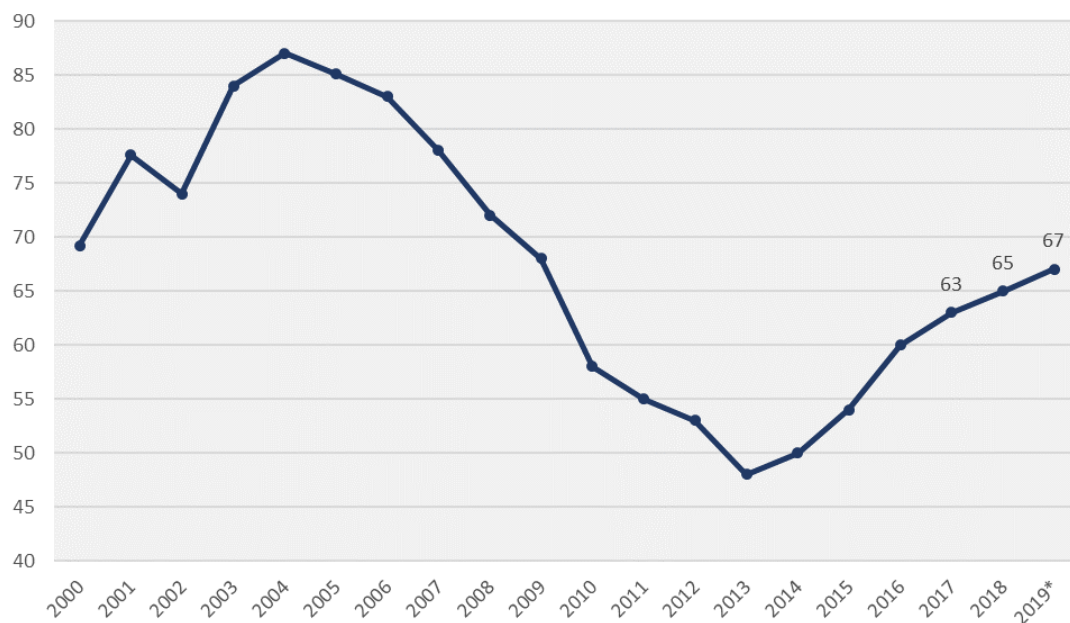
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

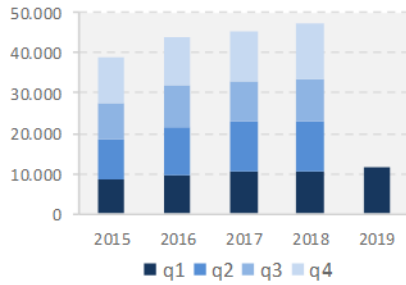
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

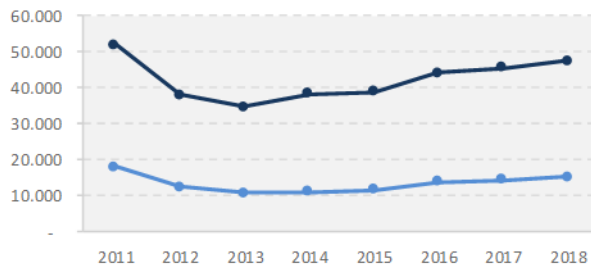
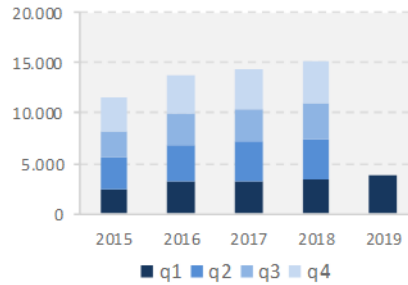
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

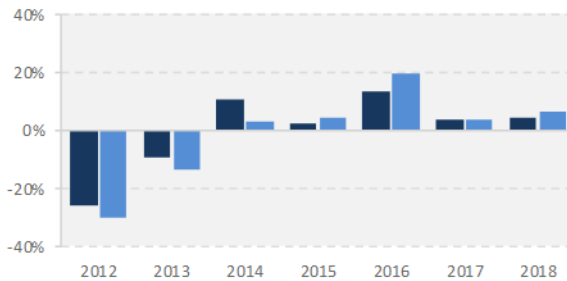


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

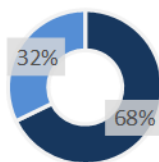
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

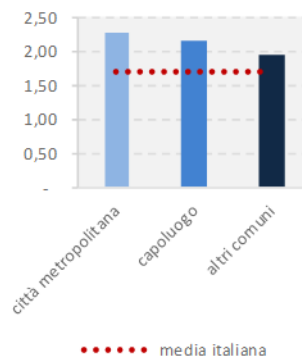
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

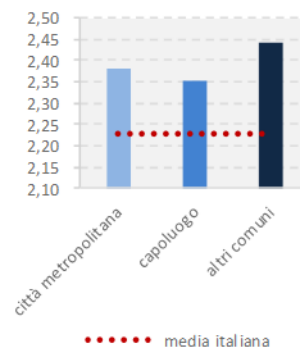


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

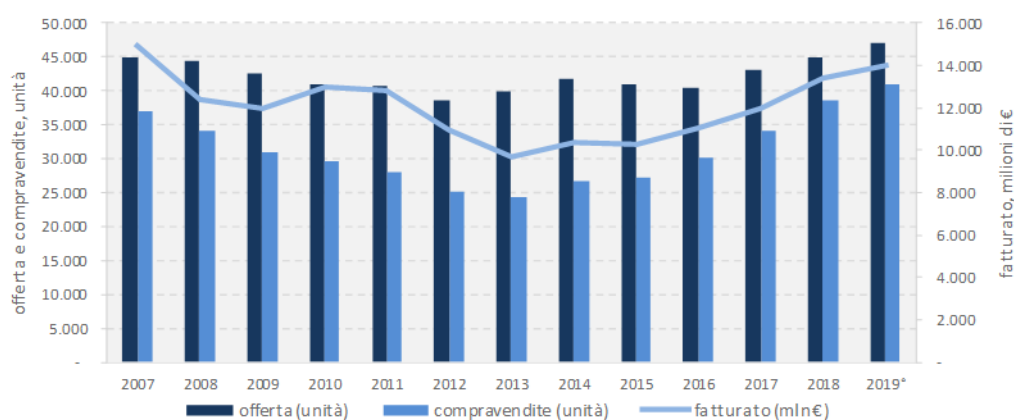


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

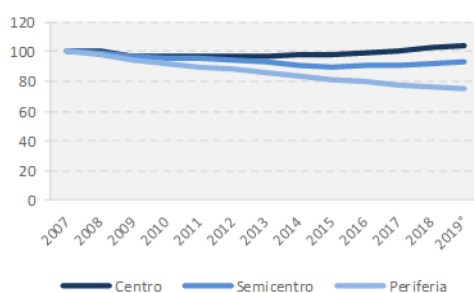
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

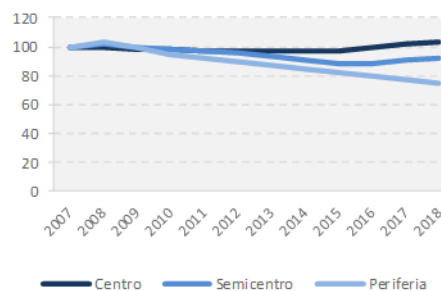
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

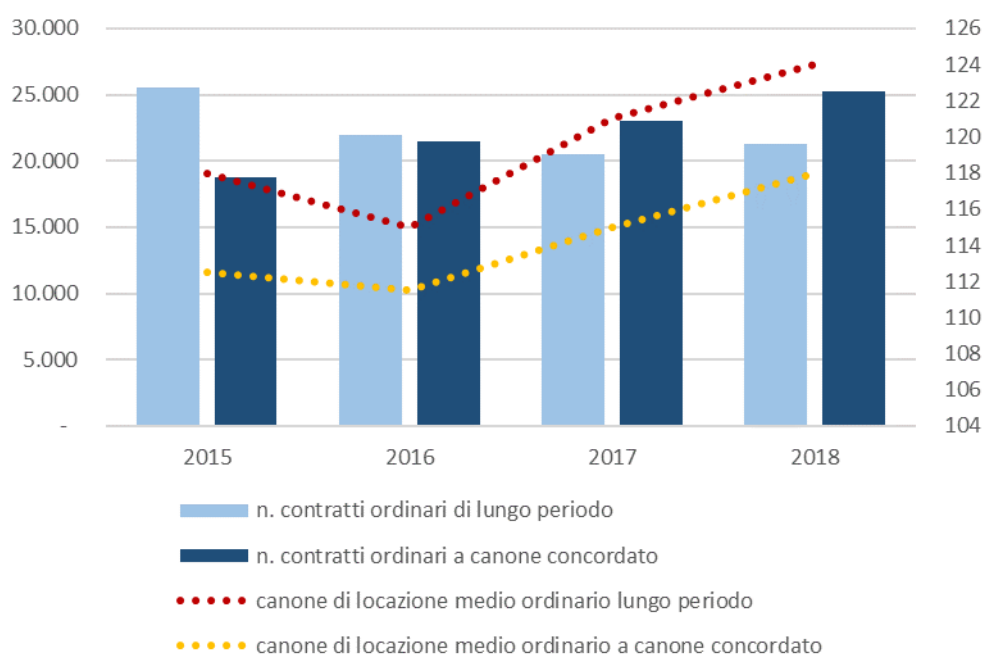
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B3**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,82%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,58%
WACC		5,23%
GOCR		4,15%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,23%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,58% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,25	0,2	0,2	0,25	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 3.050.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,12 milione di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 6.584,79 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2024;
- IMU – TASI annuali pari a 63.339 euro fornito dalla proprietà;

- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 286.288,70 €/anno fino al 31 ottobre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 6,77 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno;
- posti moto: 400 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,15%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,23%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 152.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		176.185	508.151	597.944	609.903	622.101	516.817	587.013	558.355	603.757	632.938	605.475	750.666	6.769.305
Residenziale	3.634	75%	85%	95%	95%	95%	75%	60%	40%	25%	15%	0%	0%	
Residenziale 2° locazione								25%	40%	60%	75%	85%	99%	
Box	22	30%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	70%	35%	0%	0%	
Box 2° locazione										15%	30%	65%	99%	
P.A.S.	5	40%	95%	95%	95%	95%	80%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	
P.A.S. 2° locazione								20%	40%	99%	99%	99%	99%	
P.A.C.	1	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%	0%	0%	
P.A.C. 2° locazione										99%	99%	99%	99%	
Posti auto Piloty	24	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	75%	50%	0%	0%	
Posti auto Piloty 2° locazione										15%	25%	50%	99%	
Posto moto	2	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%	0%	
Posto moto 2° locazione										50%	50%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
INDICE ISTAT														
	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		166.806	460.972	523.963	534.442	545.131	438.974	358.203	243.578	155.281	95.032	0	0	3.522.383
Residenziale 2° locazione								150.135	245.020	374.881	477.973	552.537	661.969	2.462.515
Box		5.014	26.492	39.377	40.165	40.968	41.787	42.623	38.899	32.675	16.664	0	0	324.664
Box 2° locazione								0	0	7.043	14.368	31.754	49.331	102.497
P.A.S.		675	3.911	3.977	4.057	4.138	3.554	2.719	0	0	0	0	0	23.033
P.A.S. 2° locazione								182	372	939	958	977	997	4.425
P.A.C.		481	1.173	1.193	1.217	1.241	1.266	1.292	1.317	0	0	0	0	9.182
P.A.C. 2° locazione										1.409	1.437	1.466	1.495	5.806
Posti auto Piloty		3.039	14.821	28.638	29.211	29.795	30.391	30.999	28.290	25.461	17.314	0	0	237.957
Posti auto Piloty 2° locazione										5.122	8.708	17.764	35.877	67.472
Posto moto		169	782	795	811	828	844	861	878	472	0	0	0	6.441
Posto moto 2° locazione										474	484	977	997	2.932
Canone garantito pari a 71.572 € (1 agosto 2019 - 31 ottobre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(29.131)	(76.555)	(78.399)	(85.276)	(85.583)	(102.798)	(107.777)	(105.838)	(109.084)	(111.197)	(109.345)	(119.581)	(1.120.565)
Costi di gestione	1,5%	(1.101)	(7.622)	(8.969)	(9.149)	(9.332)	(7.752)	(8.805)	(8.375)	(9.056)	(9.494)	(9.082)	(11.260)	(99.998)
IMU e TASI	€ 63.339	(26.391)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(723.120)
Assicurazione	0,1%	(1.272)	(3.053)	(3.101)	(3.154)	(3.217)	(3.282)	(3.347)	(3.414)	(3.482)	(3.552)	(3.623)	(3.696)	(38.193)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 6.584,79 €/anno)	5,0%				(6.585)	(6.585)	(25.841)	(29.351)	(27.918)	(30.188)	(31.647)	(30.274)	(37.533)	(225.921)
Imposta di registro	0,5%	(367)	(2.541)	(2.990)	(3.050)	(3.111)	(2.584)	(2.935)	(2.792)	(3.019)	(3.165)	(3.027)	(3.753)	(33.333)
Ricavi - costi		147.054	431.597	519.545	524.627	536.518	414.019	479.236	452.517	494.673	521.741	496.130	631.084	5.648.741
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,15%												15.213.575	
WACC	5,23%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%												(152.136)	
Sconto vendita in blocco	8,0%												(1.217.086)	
Fattore di attualizzazione		0,99	0,95	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,70	0,67	0,63	0,60	0,57	
Flussi di cassa attualizzati		145.500	411.887	471.169	452.125	439.387	322.209	354.422	318.024	330.368	331.122	299.215	8.296.097	12.171.524
Valore totale attualizzato		12.171.524												
Valore arrotondato		12.000.000												

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

12.000.000,00 euro

(dodicimilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Lunghezza - Roma
Comparto G3 - G4**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	6
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	18
9. Inquadramento urbanistico.....	19
10. Andamento del mercato immobiliare	20
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	32
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	32
• Costi.....	32
• Ricavi.....	34
• La costruzione dei tassi.....	36
12. Processo valutativo	40
13. Valore del bene	47

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Lunghezza, e più precisamente i comparti G3 e G4, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (comparto G3 e G4) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati in prossimità di via Piero Corti e viale Don Giuseppe Puglisi, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Lunghezza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di discreta qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza di cinque / sei piani fuori terra, le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

L'evoluzione urbanistica della zona ha aggiunto alla porzione storica del quartiere denominata "Villaggio Falcone" e comprendente palazzine e case popolari, un ambito di nuova realizzazione situato tra il l'urbanizzato originario e via Collatina, definita Nuova Ponte di Nona.

Il nuovo quartiere risulta essere uno dei primi esempi di attuazione urbanistica progettato su lotti individuati dagli strumenti pianificatori come edificabili e privi di opere di urbanizzazione ed edificazione. Il tutto secondo una nuova tipologia di convenzione tra l'ente locale e i costruttori, stipulata nel 1995, ed attuata a partire dal 2002.

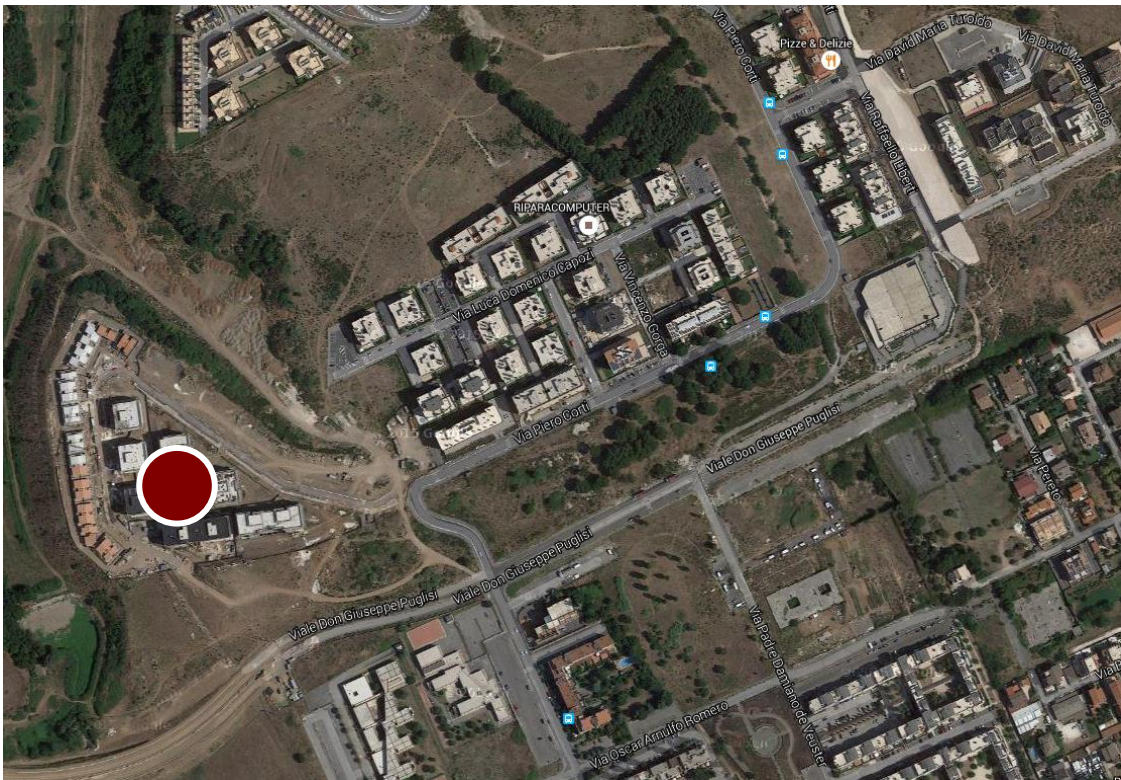
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Nella primavera del 2007 è stato inaugurato uno tra i più grandi centri commerciali d'Europa, denominato "Roma Est". Durante i lavori di costruzione sono stati rinvenuti numerosi reperti archeologici che testimoniano la presenza di ville di epoca romana. Nelle vicinanze erano inoltre ubicati un santuario ed un centro abitato riconducibili al medesimo periodo storico.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta buona ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la presenza di un'uscita sul Grande Raccordo Anulare e sull'autostrada A24 consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

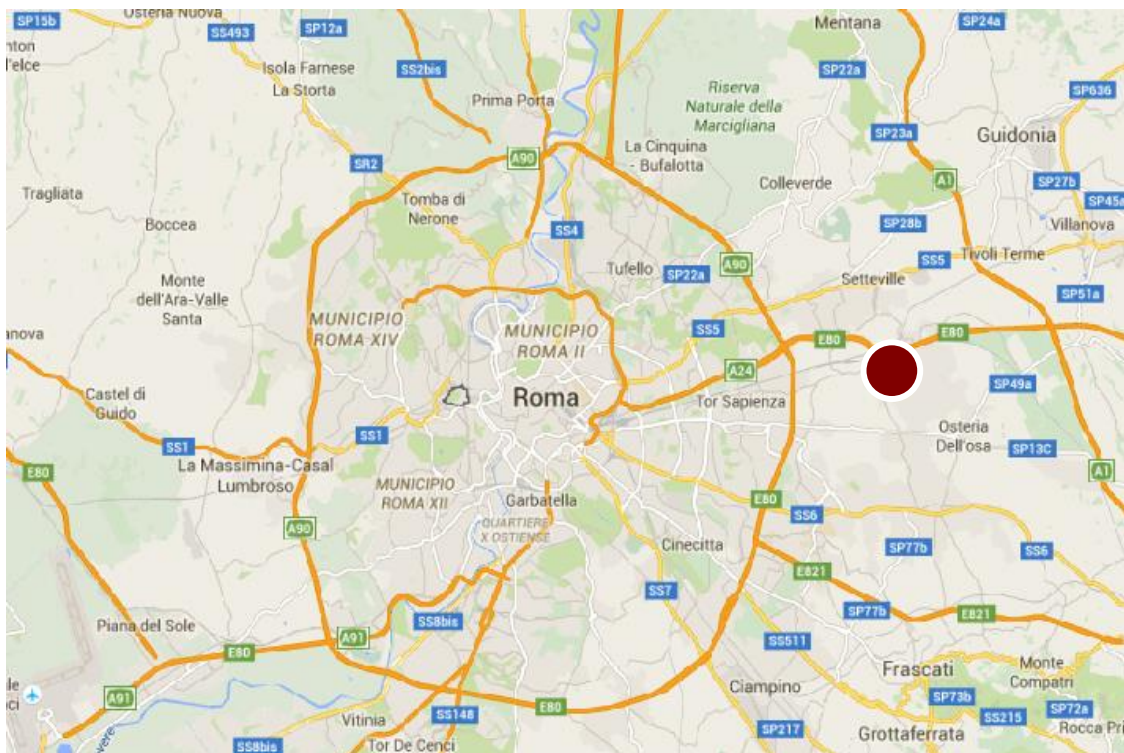
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è scarso, nella zona di riferimento sono presenti alcune fermate di linee di superficie le quali garantiscono esclusivamente il collegamento con la stazione Rebibbia della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

I fabbricati sono riconducibili a tre differenti tipologie edilizie: l'edificio a blocco, a torre e la casa a schiera.

Gli edifici a blocco presentano uno sviluppo planimetrico regolare dalla forma rettangolare e un'altezza complessiva di 5 piani fuori terra. Le unità immobiliari si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno dei prospetti.

Gli edifici a torre presentano uno sviluppo planimetrico regolare di forma quadrata e un'altezza complessiva di 5 piani fuori terra. Le unità immobiliari si sviluppano intorno al vano scala dotato di ascensore posto in posizione baricentrica all'interno della pianta.

I prospetti delle due tipologie edilizie precedenti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici.

Gli edifici a schiera si sviluppano a corona delle altre due tipologie di immobili e presentano un'altezza di 2 piani fuori terra.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso ai diversi immobili e ai rispettivi vani scala.

Descrizione fotografica

Comparto G3







Comparto G4







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto G3 - G4				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
G3	Abitazione	46	88	4.055
	Negozi	0	-	
	Box	0	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	46	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.055
G4	Abitazione	148	56	8.333
	Negozi	0	-	
	P.A.I.	105	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	85	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				8.333

Comparto G3, G4 - Superficie complessiva	12.388
---	---------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **12.388 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

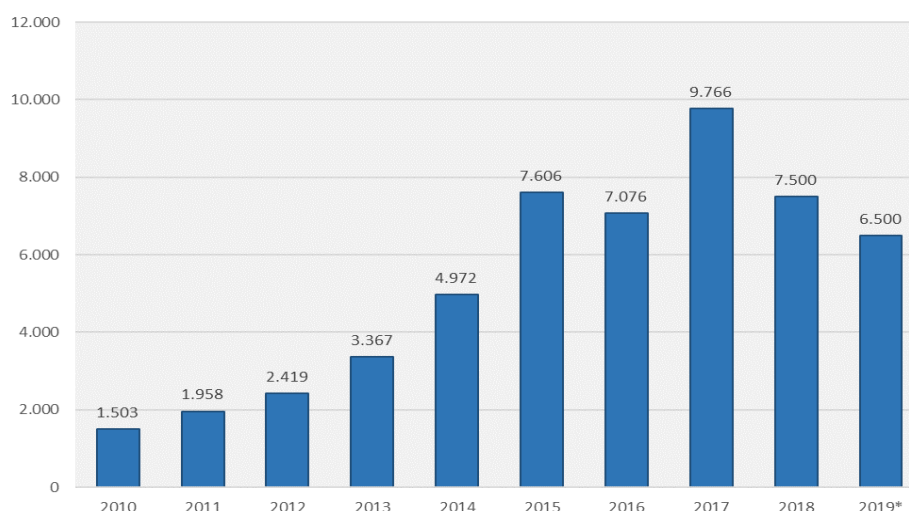
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

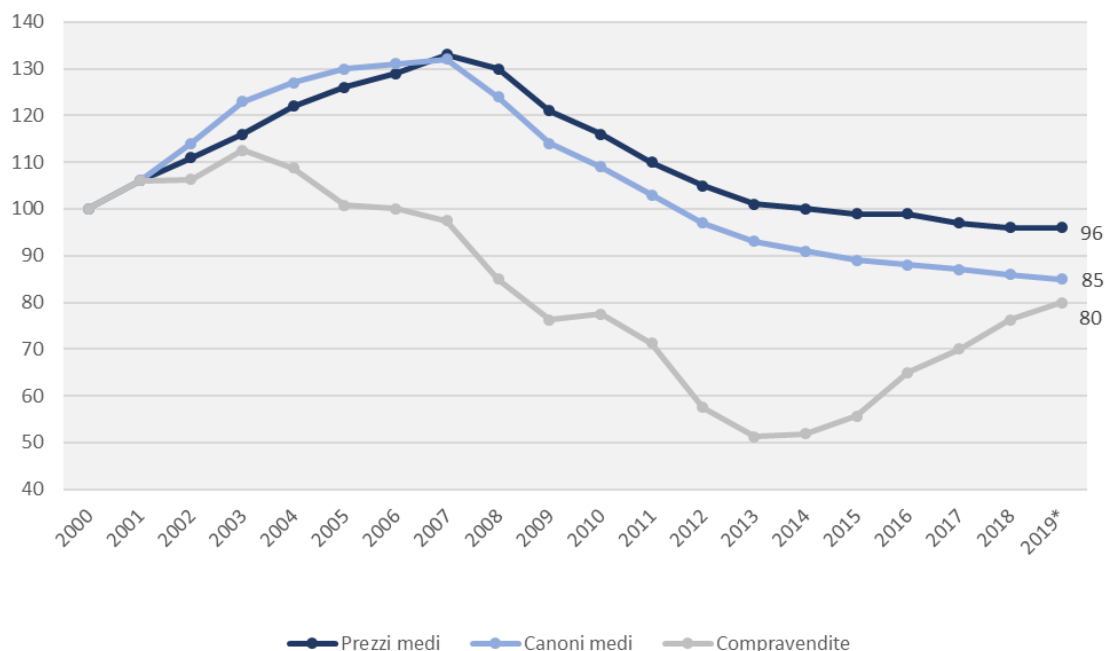
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



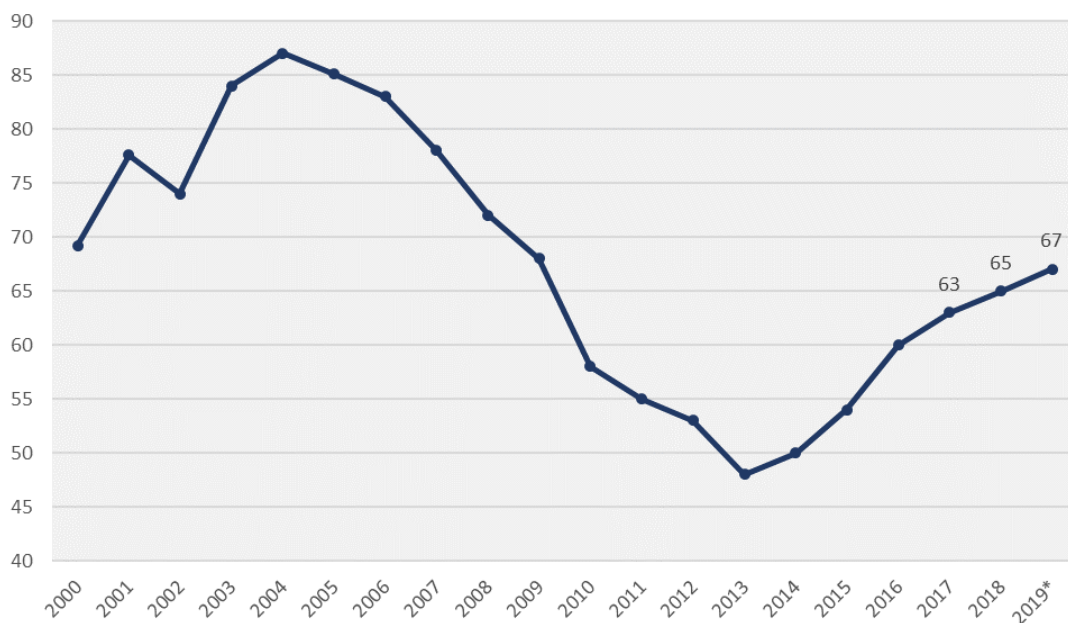
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

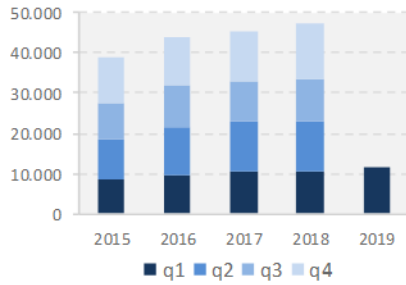
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

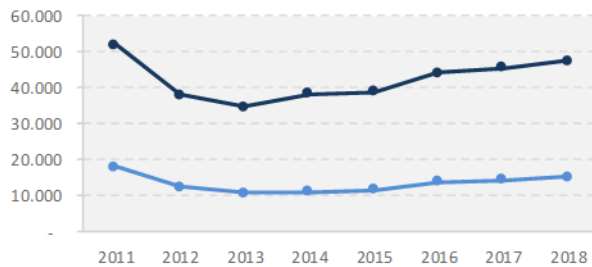
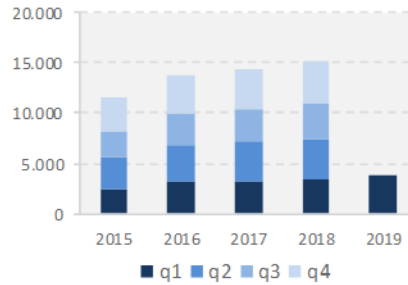
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

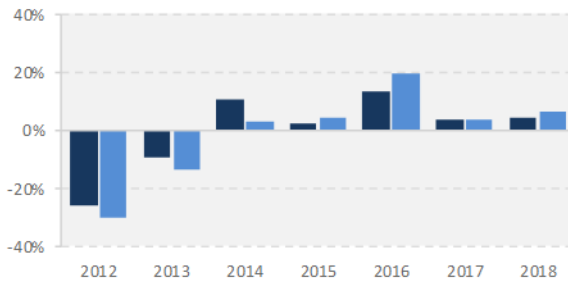


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

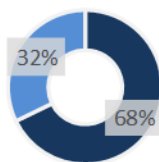
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

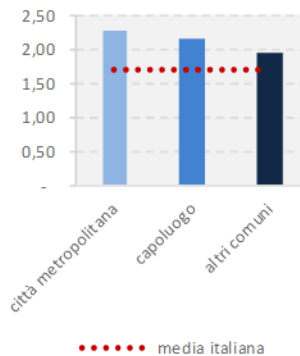
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

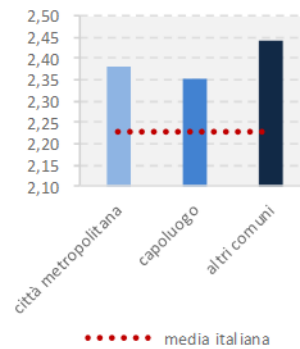


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

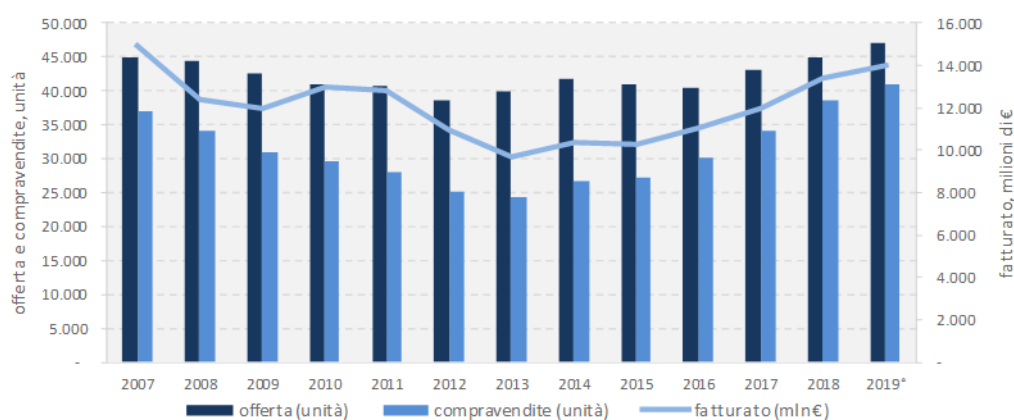


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

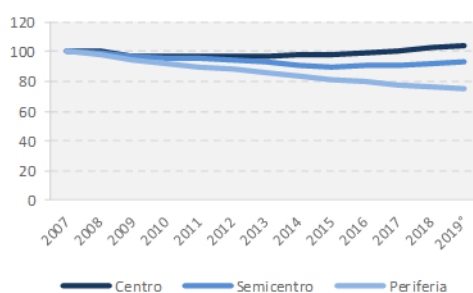
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

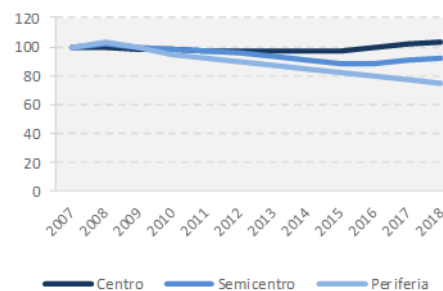
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

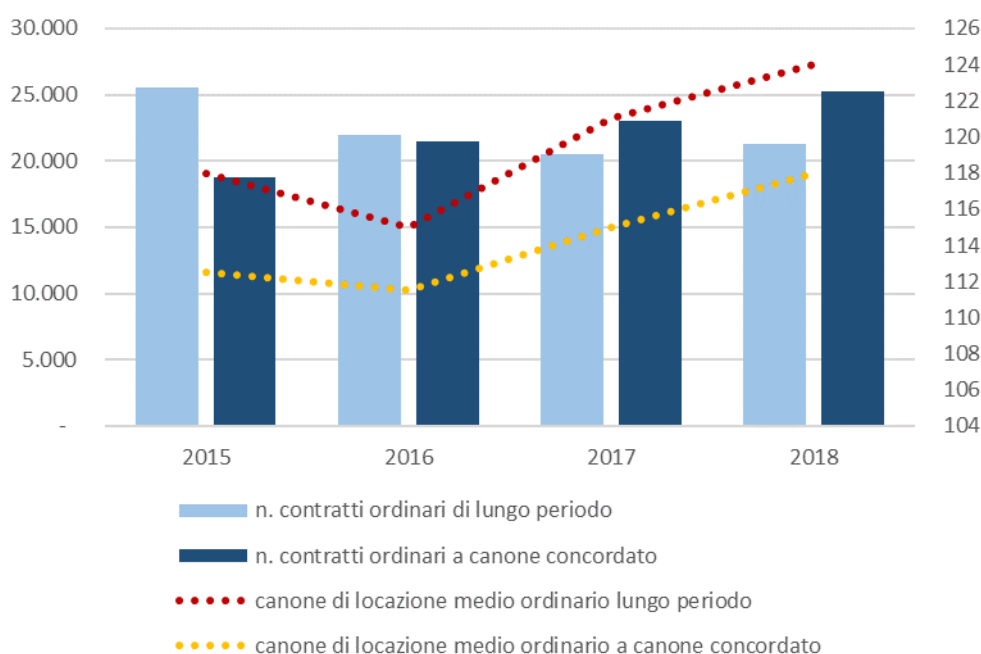
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione degli immobili di **Roma, comparti G3 e G4**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,05%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		1,30%
WACC		4,84%
GOCR		3,76%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,84%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,30% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 11.150.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 7,34 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 19.942,93 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire dal gennaio 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 225.000 euro fornito dalla proprietà;

- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 1 milione di €/anno fino al 31 dicembre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 18,17 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Giuseppe de Piro	5 locali	2	Nuovo / In costruzione	120	800	80	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Raoul Chiodelli, 45	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	91	800	105	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Giuseppe de Piro, 28	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	98	790	97	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Marc Seguin	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	80	790	119	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Mattè Trucco, 172	Trilocale	5	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Don P. Mazzolari, 314	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	120	700	70	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Raoul Chiodelli	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	60	650	130	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Giuseppe de Piro	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	70	650	111	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Mattè Trucco	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	60	650	130	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	largo Luigi Francescon	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	44	650	177	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via C. B. Mosca	Trilocale	A	Buono / Abitabile	105	275.000	2.619	Immobiliare.it II semestre 2019
2	via Vincenzo Gorga	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	140	259.000	1.850	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Raoul Chiodelli	Quadrilocale	A	Ottimo / Ristrutturato	120	250.000	2.083	Immobiliare.it II semestre 2019
4	via C. B. Mosca	Trilocale	4	Buono / Abitabile	105	240.000	2.286	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via Raoul Chiodelli	Trilocale	R	Ottimo / Ristrutturato	92	220.000	2.391	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via Mattè Trucco, 72	Bilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	77	220.000	2.857	Immobiliare.it II semestre 2019
7	via Raoul Chiodelli	Trilocale	2	Buono / Abitabile	90	220.000	2.444	Immobiliare.it II semestre 2019
8	via Marc Seguin	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	84	220.000	2.619	Immobiliare.it II semestre 2019
9	via Raoul Chiodelli	Trilocale	1	Buono / Abitabile	85	220.000	2.588	Immobiliare.it II semestre 2019
10	via Raoul Chiodelli	Quadrilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	100	219.000	2.190	Immobiliare.it II semestre 2019

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale F. Caltagirone	Box	20	150	90	Immobiliare.it II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via J. E. Baudot	Box	35	29.000	829	Immobiliare.it II semestre 2019
2	via Robert Mallet, 23	Box	34	25.000	735	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Luigi Gastinelli, 226	Box	18	22.000	1.222	Immobiliare.it II semestre 2019
4	via Arturo Malignani, 21	Box	18	19.000	1.056	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via C.B. Mosca	Box	13	15.000	1.154	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via C. A. Castigliano	Box	22	13.000	591	Immobiliare.it II semestre 2019

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	35	120	85
AGENZIA DELLE ENTRATE	Normale	88	124	
zona OMI - E53 suburbana	Ville e villini	72	106	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato			

PREZZI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.150	3.000	2.100
AGENZIA DELLE ENTRATE	Normale	1.600	2.200	
zona OMI - E53 suburbana	Ville e villini	1.300	1.900	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.100	2.600	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.700	2.300	2.100
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E53 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	n.d.	n.d.	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	28.000	39.000	35.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E53 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	11.000	17.500	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 115 €/mq/anno per le tipologie edilizie a blocco e a torre;
- abitazioni: 120 €/mq/anno per la tipologia edilizia a schiera;
- posti auto interrati: 1.000 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.000 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,76%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,84%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 454.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		441.256	1.459.153	1.671.470	1.704.900	1.738.998	1.773.778	1.809.253	1.400.686	749.113	1.610.092	1.718.972	2.093.995	18.171.667
Residenziale	8.333	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	20%			
Residenziale 2° locazione										25%	60%	80%	99%	
Villette a schiera	4.055	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	10%			
Villette a schiera 2° locazione										35%	70%	90%	99%	
P.A.I.	105	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	45%	20%			
P.A.I. 2° locazione										25%	55%	80%	99%	
P.A.C.	131	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	45%	20%			
P.A.C. 2° locazione										25%	55%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		242.688	789.028	952.899	971.957	991.396	1.011.224	1.031.449	830.588	451.840	230.438	0	0	7.503.507
Residenziale 2° locazione											695.408	945.755	1.193.779	2.834.942
Villette a schiera		143.782	475.811	483.900	493.578	503.449	513.518	523.789	365.549	172.089	58.510	0	0	3.733.977
Villette a schiera 2° locazione											411.998	540.306	606.223	1.558.527
Box		24.375	86.453	104.409	106.497	108.627	110.799	113.015	91.007	55.696	25.249	0	0	826.129
Box 2° locazione											69.846	103.626	130.802	304.274
P.A.C.		30.411	107.861	130.262	132.868	135.525	138.235	141.000	113.542	69.488	31.501	0	0	1.030.694
P.A.C. 2° locazione											87.141	129.286	163.191	379.618
Canone garantito pari a 416.667 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(102.128)	(265.770)	(270.259)	(291.073)	(291.995)	(361.682)	(364.416)	(335.938)	(290.382)	(351.163)	(359.077)	(385.706)	(7.339.182)
Costi di gestione	1,5%	(2.813)	(22.325)	(25.573)	(26.085)	(26.607)	(27.139)	(27.682)	(21.431)	(11.461)	(24.634)	(26.300)	(32.038)	(274.088)
IMU e TASI	€ 225.000	(93.750)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(2.568.750)
Assicurazione	0,1%	(4.646)	(11.150)	(11.328)	(11.520)	(11.751)	(11.986)	(12.226)	(12.470)	(12.720)	(12.974)	(13.233)	(13.498)	(139.501)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 19.942,93 €/anno)	5,0%				(19.943)	(19.943)	(88.689)	(90.463)	(70.034)	(37.456)	(80.505)	(85.949)	(104.700)	(597.680)
Imposta di registro	0,5%	(919)	(7.296)	(8.357)	(8.524)	(8.695)	(8.869)	(9.046)	(7.003)	(3.746)	(8.050)	(8.595)	(10.470)	(89.571)
Ricavi - costi		339.129	1.193.383	1.401.211	1.413.827	1.447.002	1.412.095	1.444.837	1.064.748	458.731	1.258.928	1.359.895	1.708.289	14.502.076
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,76%												45.425.169	
WACC	4,84%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(454.252)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(3.634.014)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,63	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		335.803	1.142.742	1.279.760	1.231.622	1.202.283	1.119.072	1.092.117	767.633	315.443	825.697	850.710	25.683.679	35.846.562
Valore totale attualizzato														35.846.562
Valore arrotondato														35.800.000

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

35.800.000,00 euro

(trentacinquemilioniottocentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari

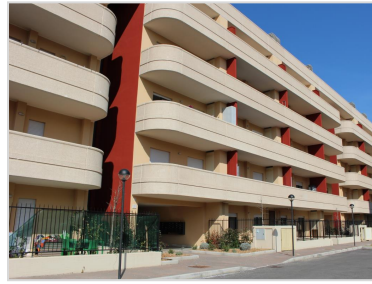

Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 R.A. - FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto, contraddistinti da livelli di cantierizzazione differenti, sono inseriti all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

I fabbricati di maggiori dimensioni (5 piani fuori terra) presentano uno stato più avanzato di cantierizzazione, con strutture portanti e tamponature esterne complete, mentre il fabbricato più piccolo (4 piani fuori terra) risulta invece privo di alcun elemento di muratura di tamponamento.

I prospetti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici. Gli immobili si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A - Ed. A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	98	53	5.200
	Negozi	0	-	
	Box	40	-	
	P.A.S.	31	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				5.200
Comparto G2 - Superficie complessiva				5.200

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **5.200 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

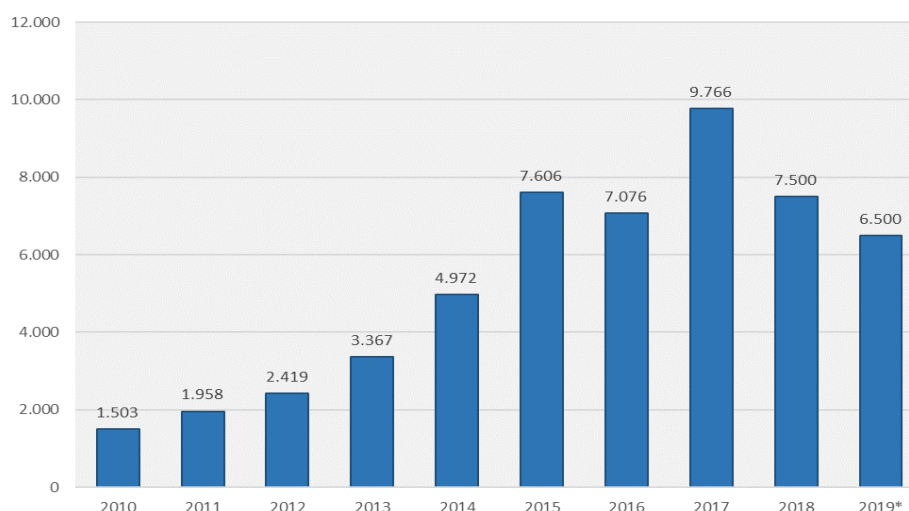
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

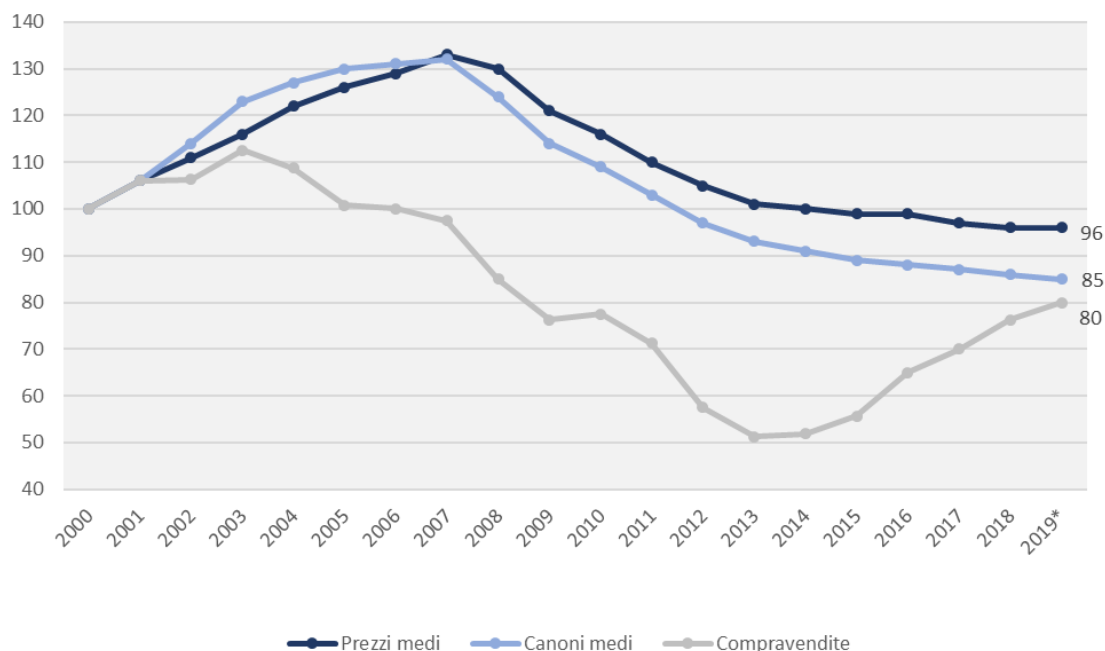
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



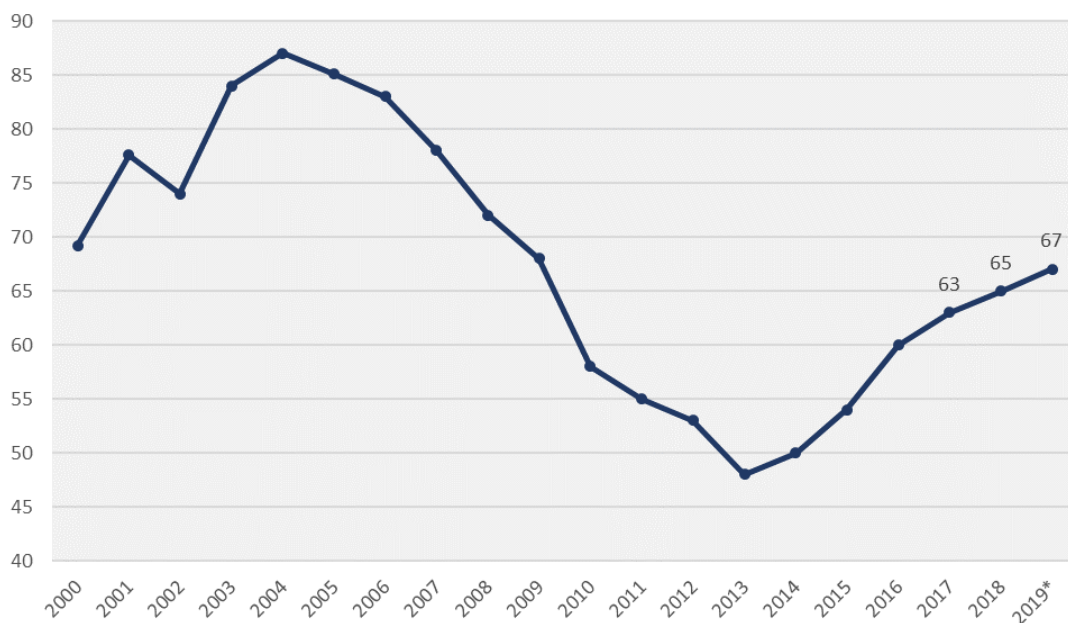
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

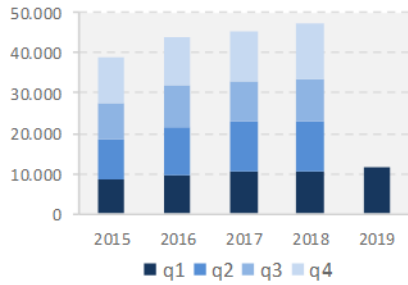
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

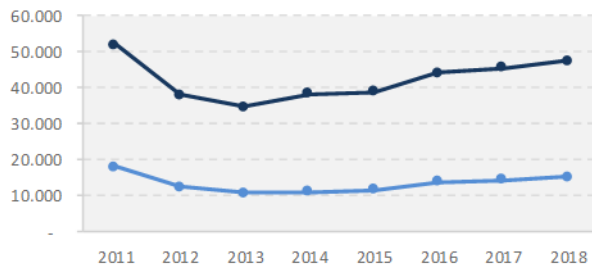
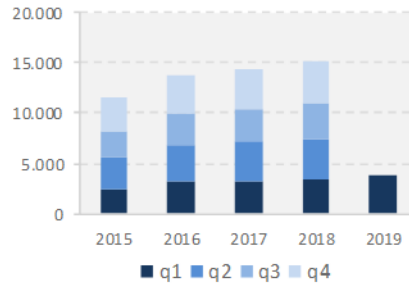
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

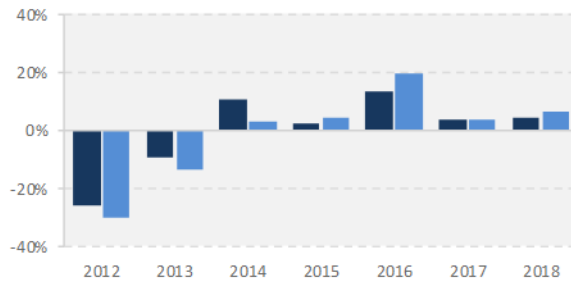


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

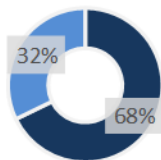
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

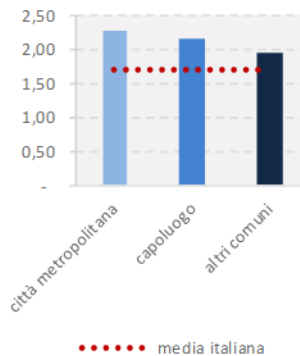
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

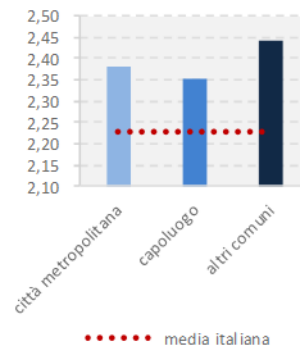


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

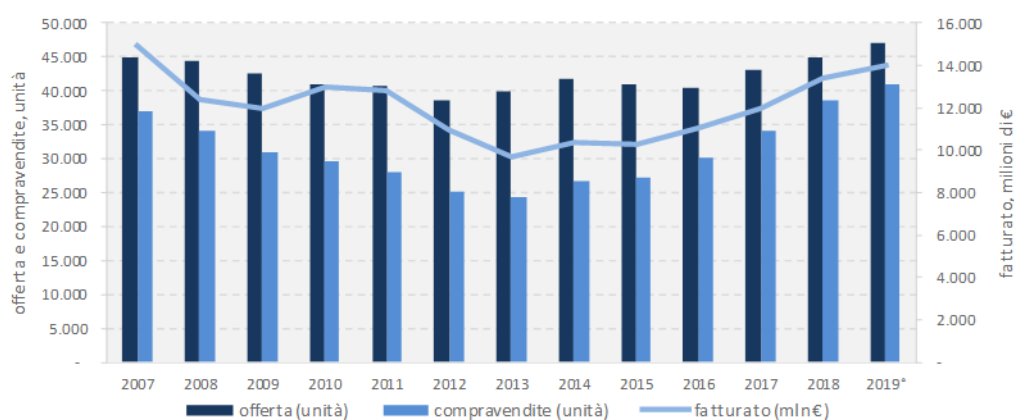


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

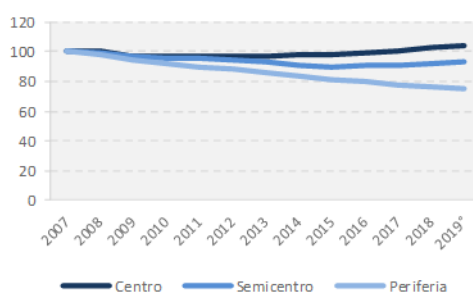
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

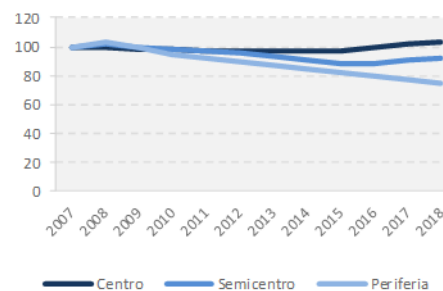
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

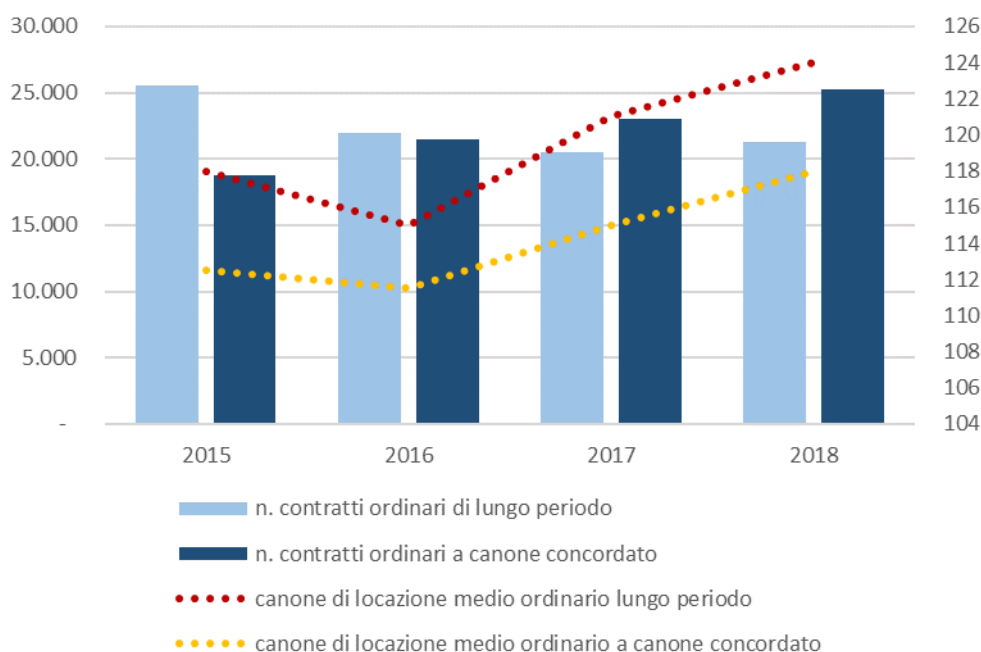
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
	<i>dal</i> 2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		5,65%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		0,90%
WACC		4,64%
GOCR		3,56%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,64%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,90% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,1	0,15	0,1	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.680.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,84 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari al 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 9.239,66 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 102.949 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 575.505,75 €/anno fino al 31 dicembre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 11,48 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,56%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,64%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 305.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		272.683	883.410	1.025.394	1.045.902	1.066.820	1.088.156	1.109.919	795.616	806.778	1.044.221	1.058.885	1.284.599	11.482.382
Residenziale	5.200	65%	85%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	15%	0%	0%	
Residenziale 2° locazione										35%	70%	85%	99%	
Box	40	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	80%	55%	30%	0%	0%	
Box 2° locazione										20%	45%	70%	99%	
P.A.S.	31	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	80%	55%	30%	0%	0%	
P.A.S. 2° locazione										20%	45%	70%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		249.662	796.092	904.876	922.974	941.433	960.262	979.467	683.565	321.801	164.119	0	0	6.924.251
Residenziale 2° locazione									0	377.658	770.422	954.223	1.133.616	3.235.919
Box		15.955	60.517	83.527	85.198	86.902	88.640	90.412	77.659	54.459	30.299	0	0	673.567
Box 2° locazione										19.920	45.717	72.538	104.642	242.817
P.A.S.		7.066	26.801	36.991	37.730	38.485	39.255	40.040	34.392	24.117	13.418	0	0	298.294
P.A.S. 2° locazione										8.822	20.246	32.124	46.341	107.533
Canone garantito pari a 239.794 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(47.118)	(125.297)	(128.212)	(137.942)	(138.458)	(184.151)	(185.775)	(163.877)	(164.763)	(181.490)	(182.626)	(198.537)	(1.838.245)
Costi di gestione	1,5%	(1.704)	(13.251)	(15.381)	(15.689)	(16.002)	(16.322)	(16.649)	(11.934)	(12.102)	(15.663)	(15.883)	(19.269)	(169.850)
IMU e TASI	€ 102.949	(42.895)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(1.175.335)
Assicurazione	0,1%	(1.950)	(4.680)	(4.755)	(4.836)	(4.932)	(5.031)	(5.132)	(5.234)	(5.339)	(5.446)	(5.555)	(5.666)	(58.555)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 9.239,66 €/anno)	5,0%				(9.240)	(9.240)	(54.408)	(55.496)	(39.781)	(40.339)	(52.211)	(52.944)	(64.230)	(377.888)
Imposta di registro	0,5%	(568)	(4.417)	(5.127)	(5.230)	(5.334)	(5.441)	(5.550)	(3.978)	(4.034)	(5.221)	(5.294)	(6.423)	(56.617)
Ricavi - costi		225.565	758.113	897.182	907.959	928.362	904.005	924.144	631.740	642.015	862.731	876.259	1.086.062	9.644.137
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,56%												30.501.658	
WACC	4,64%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(305.017)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.440.133)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati		223.442	727.215	822.422	795.364	777.146	723.173	706.474	461.510	448.202	575.558	558.640	17.571.919	24.391.064
Valore totale attualizzato			24.391.064											
Valore arrotondato			24.390.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

24.390.000,00 euro

(ventiquattromilionitrecentonovantamila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi;
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione;
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Edificio A2





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A - Ed. A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	41	57	2.325
	Negozi	0	-	
	Box	26	-	
	P.A.S.	5	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				2.325

Comparto Z13/A - Ed. A2 - Superficie complessiva	2.325
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **2.325 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

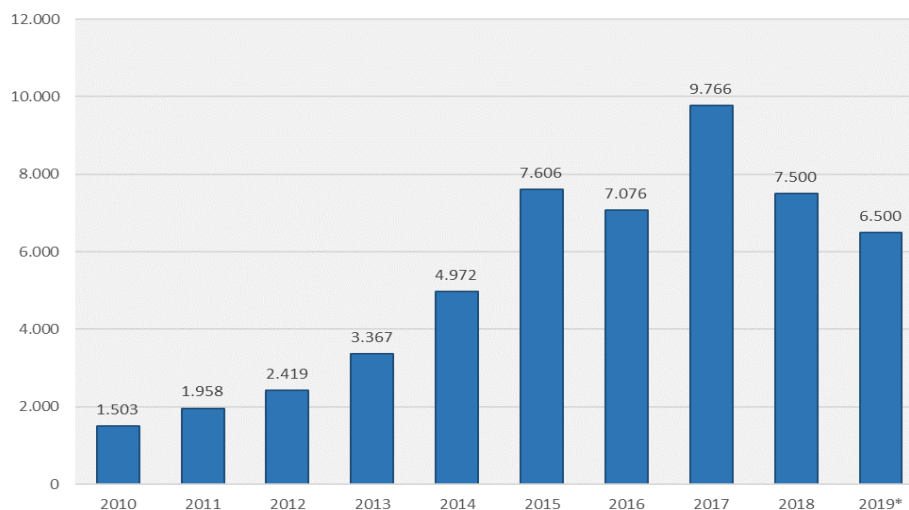
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

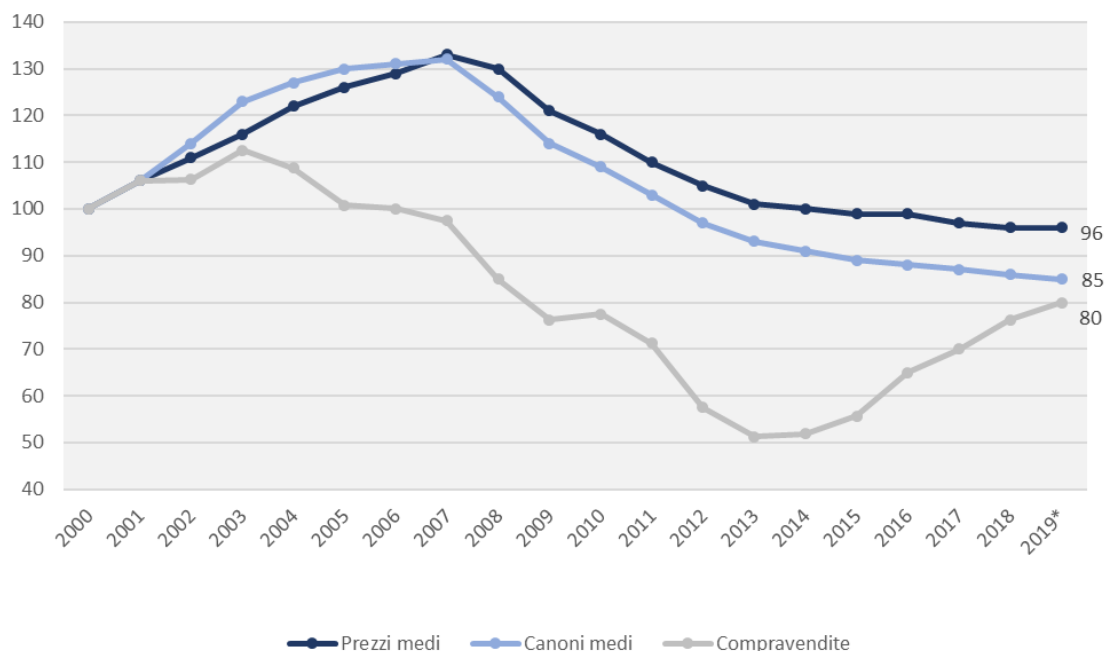
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



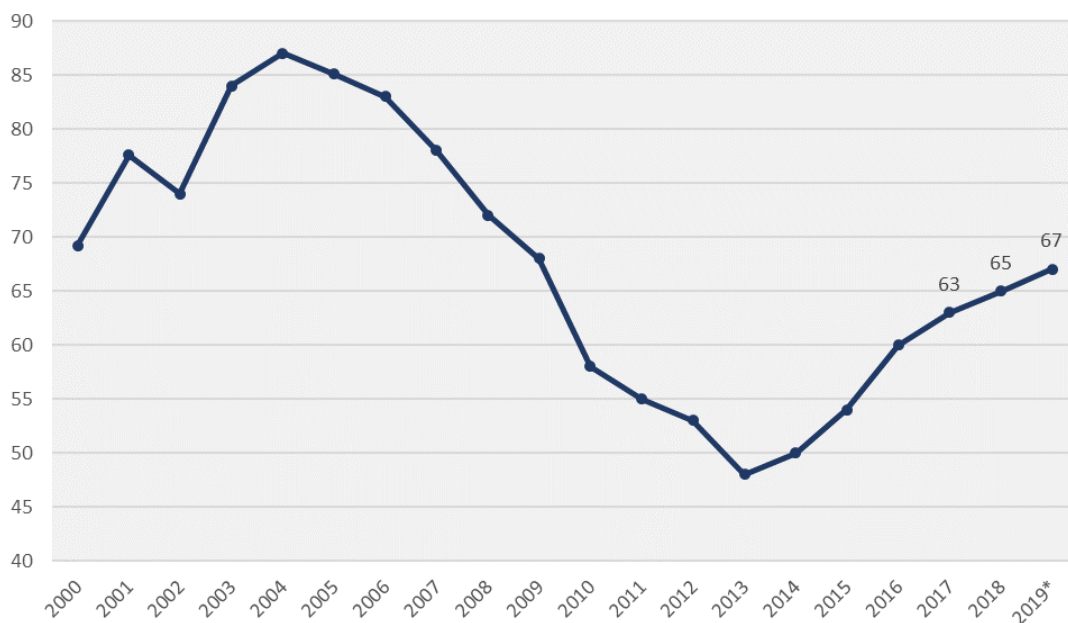
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

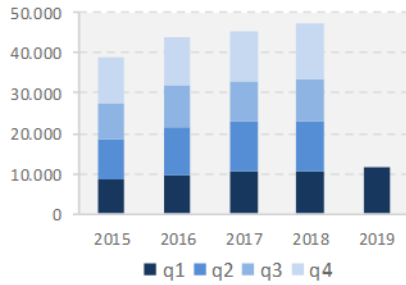
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

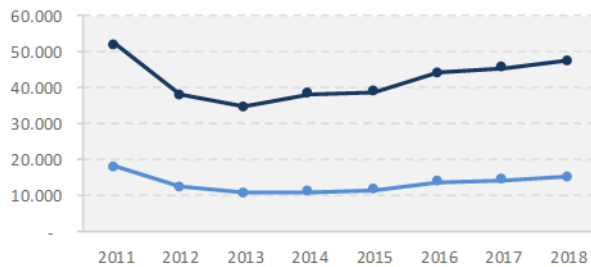
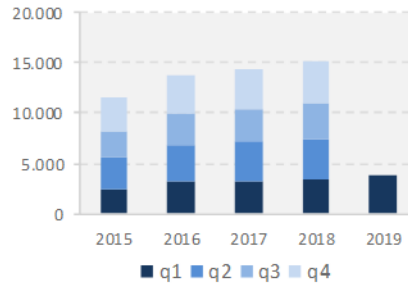
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

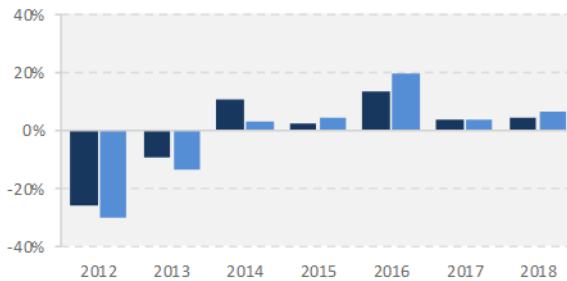


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

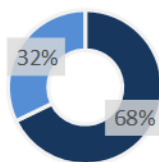
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

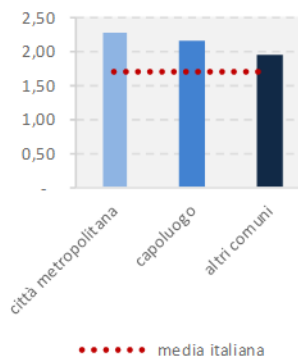
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

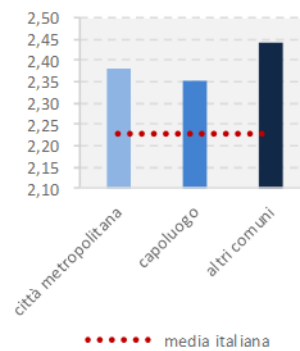


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

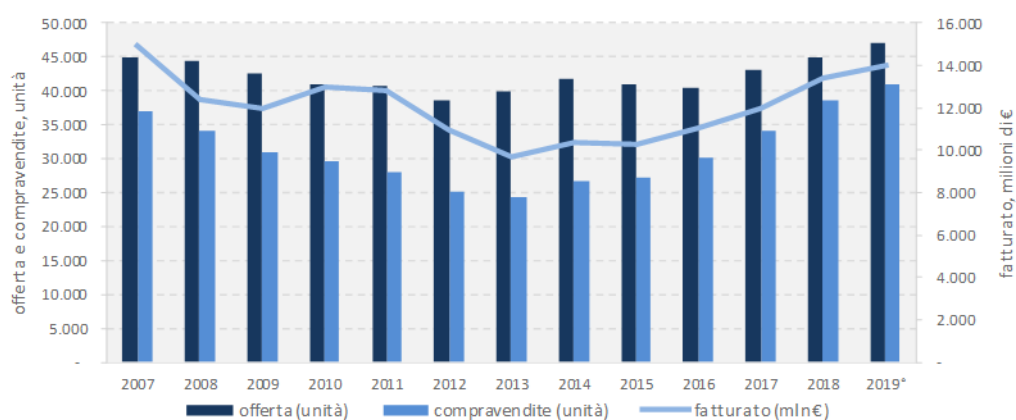


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

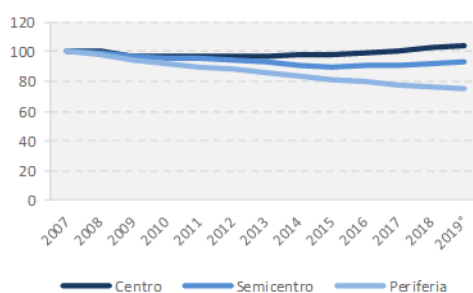
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

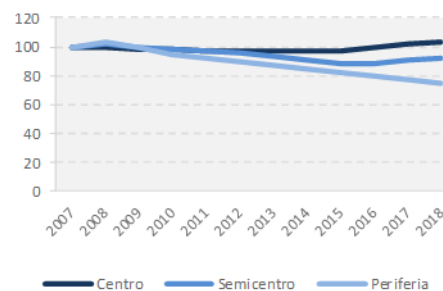
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

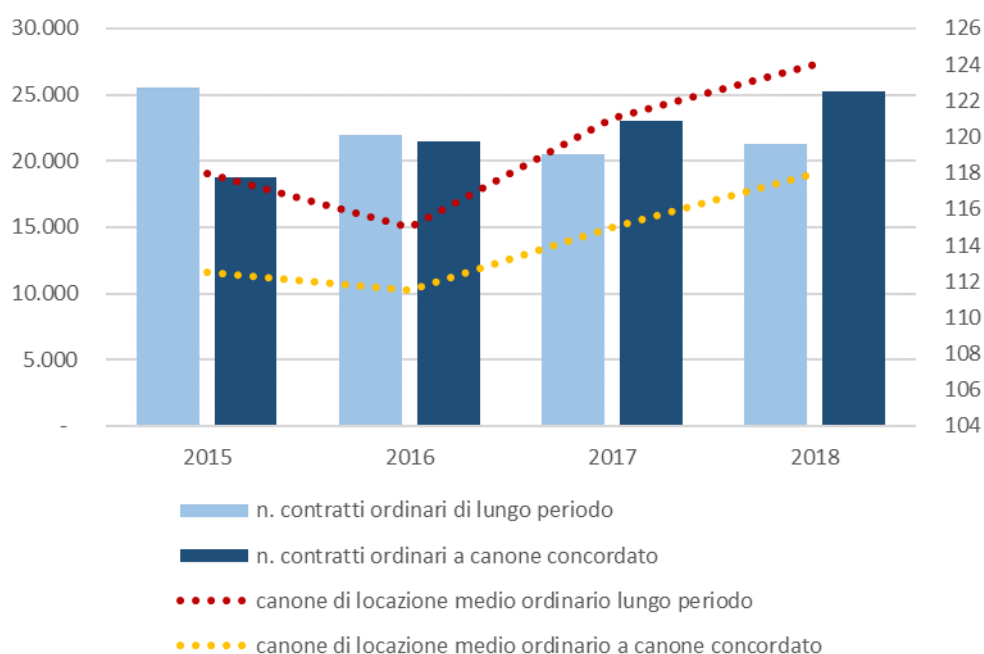
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
	<i>dal</i> 2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		5,67%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		0,93%
WACC		4,66%
GOCR		3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 2.100.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 895.000 euro;
- costi di assicurazione vengono stimati e calcolati come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 10.286,35 €/anno dal 1 gennaio 2023 al 31 dicembre 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2025;
- IMU e TASI annuali pari a 53.090 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 311.898,10 €/anno fino al 31 dicembre 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 5,12 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 130mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI			129.958	311.898	389.516	474.122	483.604	493.276	503.142	513.205	388.225	421.431	432.187	582.327	5.122.891
Residenziale	2.325		30%	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	45%	20%		
Residenziale 2° locazione												30%	55%	99%	
Box	26		25%	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	25%		
Box 2° locazione												25%	50%	99%	
P.A.S.	5		40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
P.A.S. 2° locazione												40%	80%	99%	
Crescita valore			1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione			1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT		Residenza	100%												
		Commercio	75%												
PERIODO			42%												
Residenziale			51.518	230.308	340.688	412.658	420.911	429.329	437.916	446.674	335.711	220.130	99.792	0	3.425.636
Residenziale 2° locazione												147.623	276.054	506.836	930.512
Box			5.761	28.097	42.863	55.378	56.486	57.616	58.768	59.943	48.270	32.824	16.740	0	462.747
Box 2° locazione												16.509	33.678	68.017	118.204
P.A.S.			1.013	4.940	5.966	6.086	6.207	6.331	6.458	6.587	4.244	1.443	0	0	49.275
P.A.S. 2° locazione												2.903	5.921	7.474	16.299
Canone garantito pari a 441.856 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2020)			71.665	48.553	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	120.218
COSTI			(24.076)	(61.420)	(63.006)	(64.735)	(75.254)	(75.491)	(90.604)	(91.355)	(82.653)	(85.025)	(85.827)	(96.386)	(895.832)
Costi di gestione	1,5%		(812)	(4.678)	(5.843)	(7.112)	(7.254)	(7.399)	(7.547)	(7.698)	(5.823)	(6.321)	(6.483)	(8.735)	(75.706)
IMU e TASI	€	53.090	(22.121)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(606.111)
Assicurazione	0,1%		(872)	(2.092)	(2.126)	(2.162)	(2.205)	(2.249)	(2.294)	(2.340)	(2.387)	(2.435)	(2.483)	(2.533)	(26.180)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2023 al 31 dicembre 2024 pari a 10.286,35 €/anno)	5,0%						(10.286)	(10.286)	(25.157)	(25.660)	(19.411)	(21.072)	(21.609)	(29.116)	(162.599)
Imposta di registro	0,5%		(271)	(1.559)	(1.948)	(2.371)	(2.418)	(2.466)	(2.516)	(2.566)	(1.941)	(2.107)	(2.161)	(2.912)	(25.235)
Ricavi - costi			105.882	250.478	326.510	409.387	408.351	417.785	412.538	421.850	305.572	336.406	346.360	485.941	4.227.060
Periodi			0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,72%														13.051.815
WACC	4,66%														
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%														(130.518)
Sconto vendita in blocco	8,0%														(1.044.145)
Fattore di attualizzazione			0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati			104.883	240.243	299.234	358.495	341.677	334.017	315.147	307.923	213.123	224.190	220.553	7.522.220	10.481.705
Valore totale attualizzato		10.481.705													
Valore arrotondato		10.500.000													

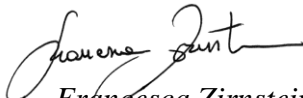
13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

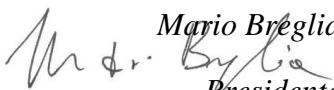
10.500.000,00 euro
(diecimilionicinquecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. B1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18
00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio B1 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B1, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi;
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione;
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

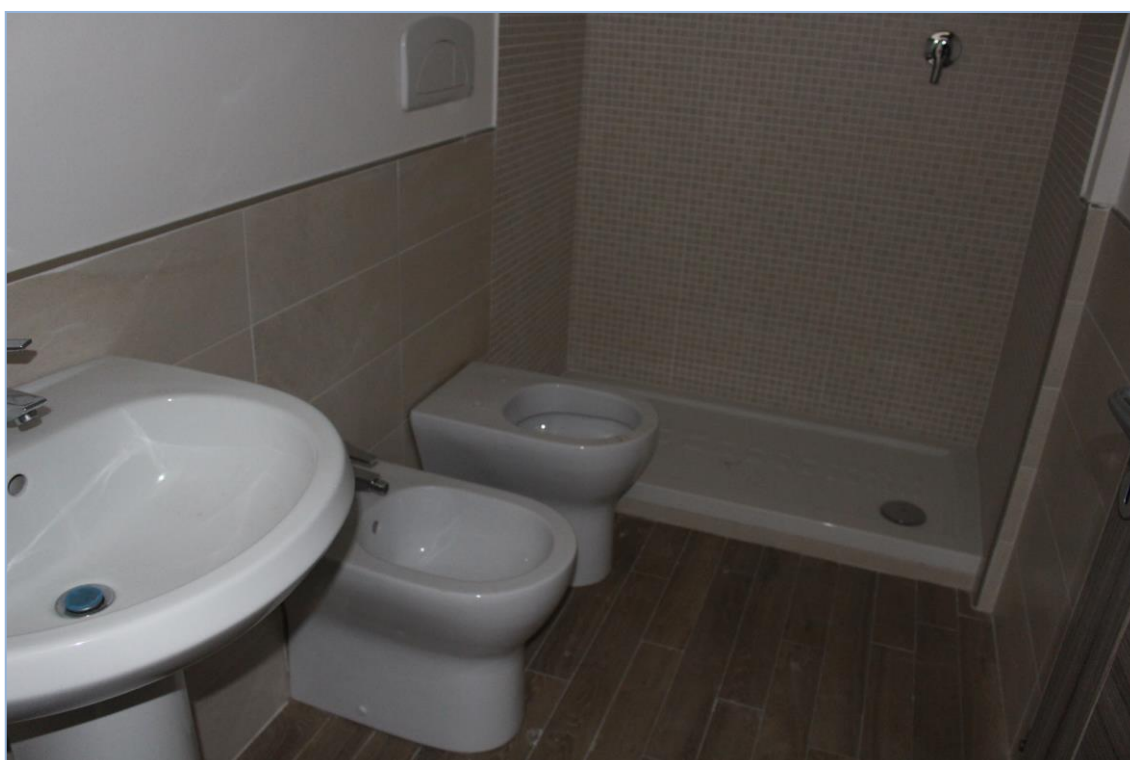
Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Ed. B1





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B1	Abitazione	10	64	643
	Negozi	0	-	
	Box	11	-	
	P.A.S.	1	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				643

Comparto Z13/A - Ed. B1 - Superficie complessiva	643
---	------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **643 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

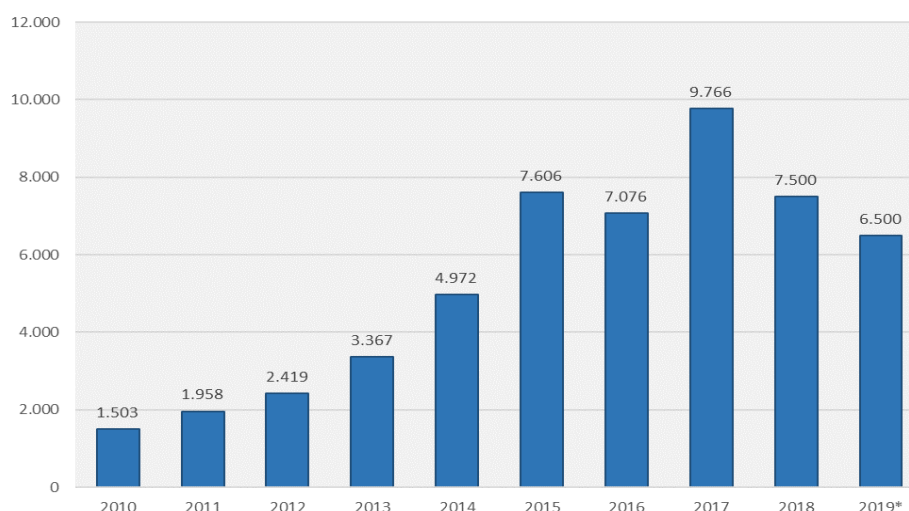
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

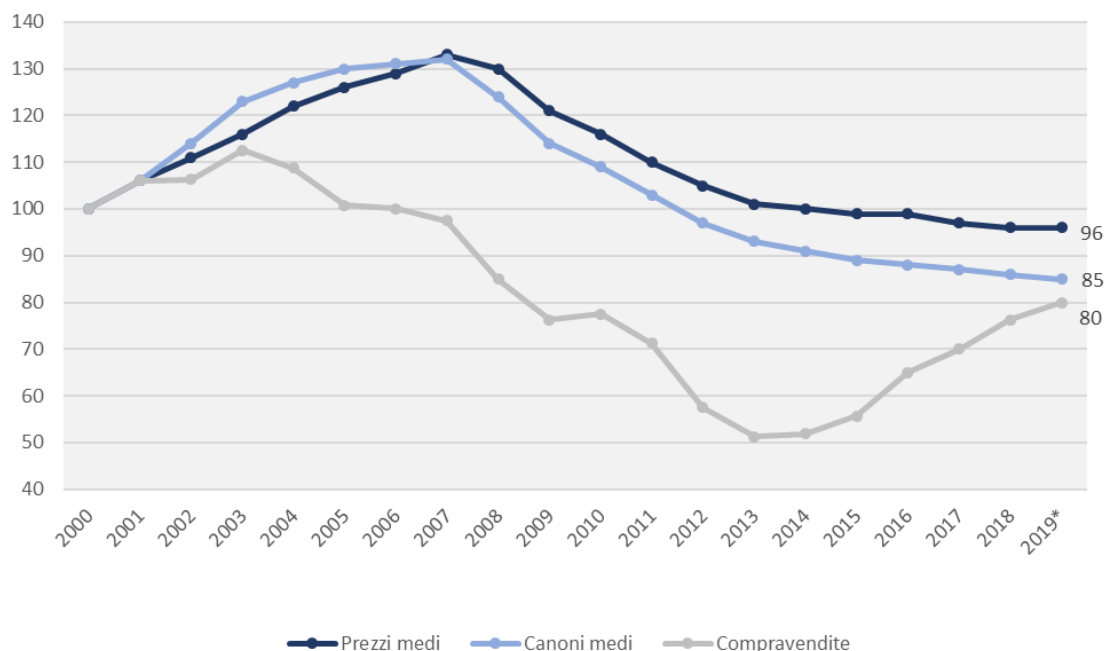
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



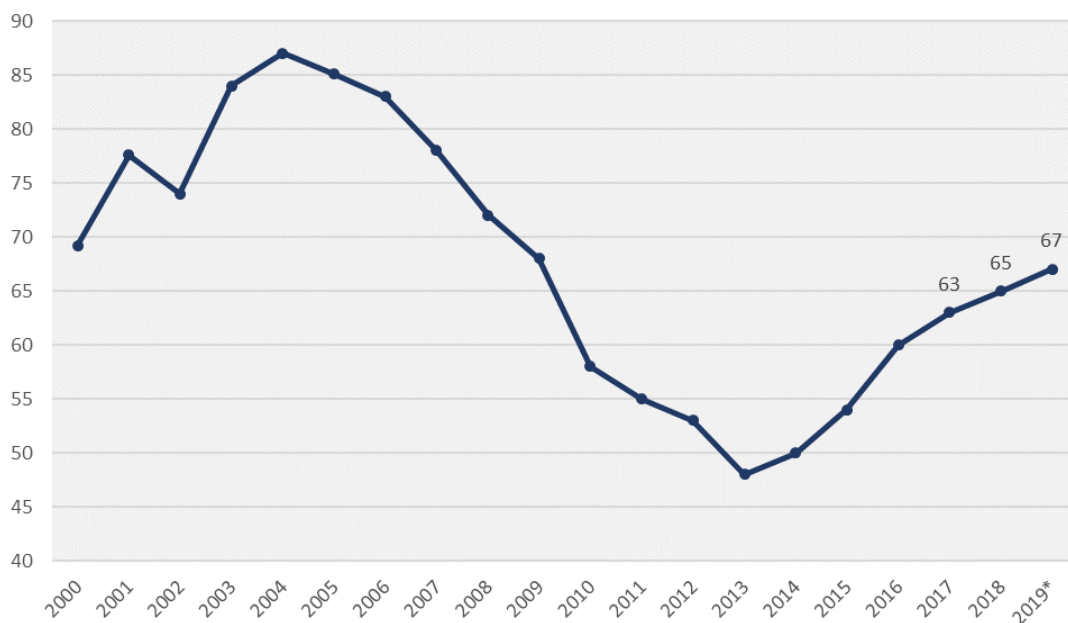
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

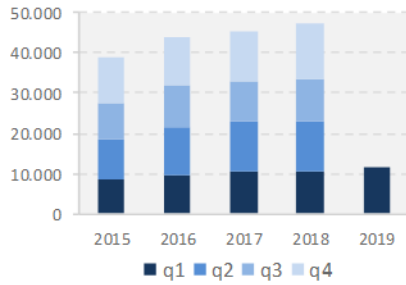
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

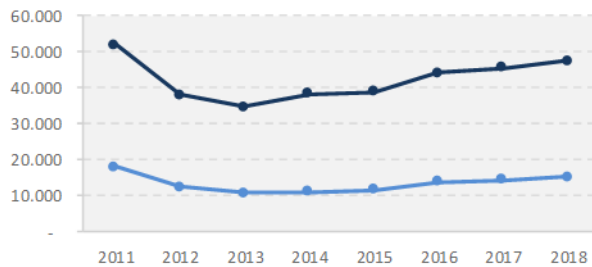
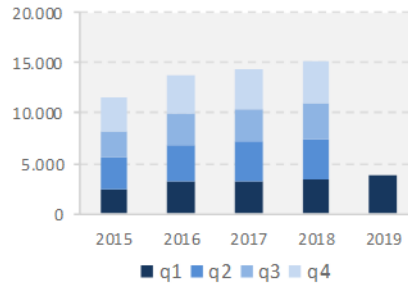
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

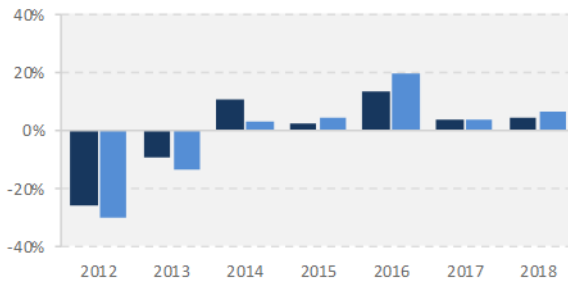


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

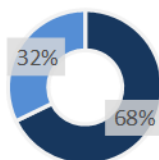
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

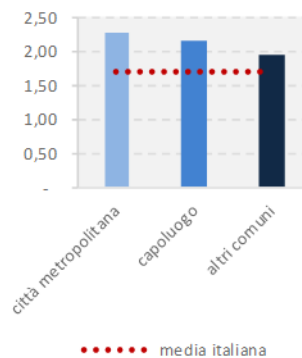
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

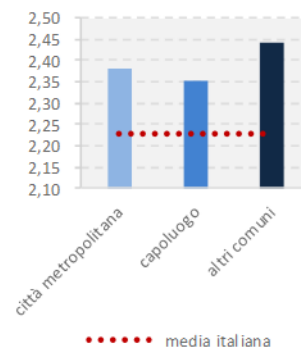


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

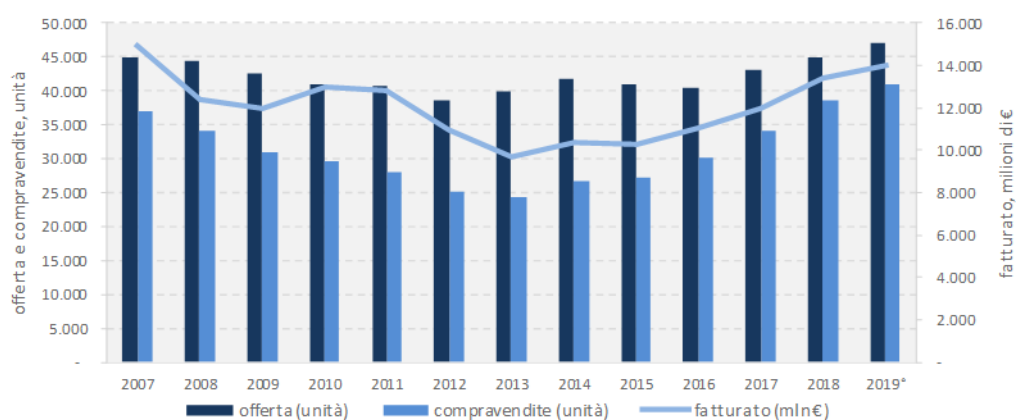


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

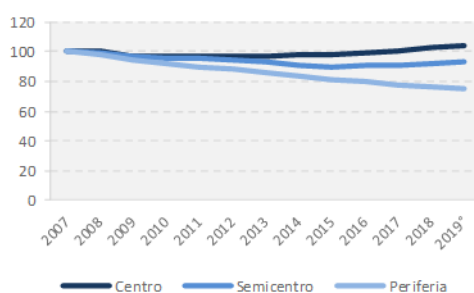
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

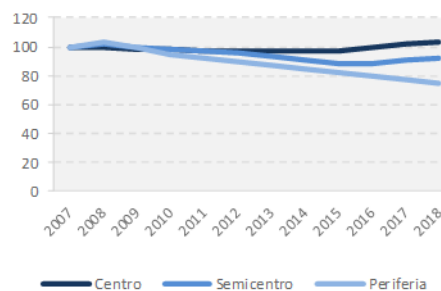
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

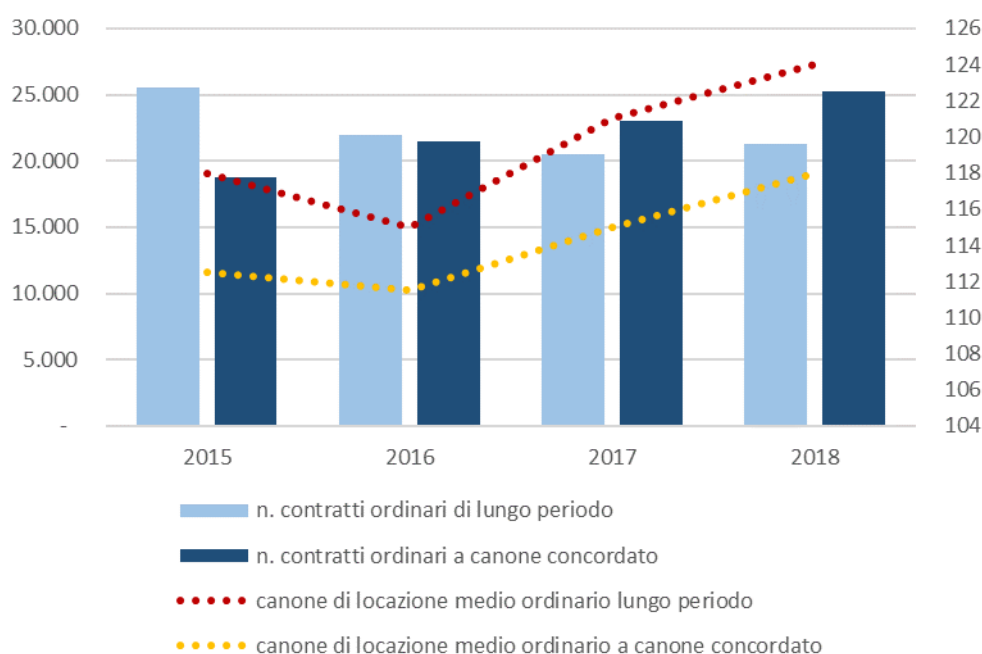
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio B1 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		5,67%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		0,93%
WACC		4,66%
GOCR		3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 580.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 210mila euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.406,97 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a circa 10.254 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 64.210,48 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,46 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI							
ABITAZIONI							
N.	Localizzazione	Tipologia Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale 2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale 5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale 1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale 2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale 3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale 2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale 1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale 4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale 3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale 2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 40mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI			26.754	63.972	100.540	138.742	141.517	144.347	147.234	150.179	119.873	132.099	126.624	170.406	1.462.287
Residenziale	643		25%	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	30%		
Residenziale 2° locazione												25%	45%	99%	
Box	11		25%	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	30%		
Box 2° locazione												25%	45%	99%	
P.A.S.	1		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%	0%		
P.A.S. 2° locazione												99%	99%	99%	
Crescita valore			1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione			1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT		Residenza													
		Commercio													
			100%												
			75%												
PERIODO			42%												
Residenziale			11.870	52.100	82.422	114.096	116.377	118.705	121.079	123.501	99.451	74.389	41.387	0	955.376
Residenziale 2° locazione												34.013	62.449	140.135	236.597
Box			2.438	10.699	16.925	23.429	23.898	24.376	24.863	25.361	20.422	15.276	8.499	0	196.185
Box 2° locazione												6.985	12.824	28.776	48.585
P.A.S.			481	1.173	1.193	1.217	1.241	1.266	1.292	1.317	0	0	0	0	9.182
P.A.S. 2° locazione												1.437	1.466	1.495	4.397
Canone garantito pari a 42.807 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)			11.965	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11.965
COSTI			(4.736)	(12.112)	(12.852)	(16.932)	(18.101)	(20.277)	(21.195)	(21.413)	(19.305)	(20.174)	(19.804)	(22.883)	(209.784)
Costi di gestione		1,5%	(167)	(960)	(1.508)	(2.081)	(2.123)	(2.165)	(2.209)	(2.253)	(1.798)	(1.981)	(1.899)	(2.556)	(21.700)
IMU e TASI	€	10,254	(4.272)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(117.064)
Assicurazione		0,1%	(241)	(579)	(588)	(598)	(610)	(622)	(634)	(647)	(660)	(673)	(687)	(700)	(7.238)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 4.406,97 €/anno)		5,0%				(3.305)	(4.407)	(6.515)	(7.362)	(7.509)	(5.994)	(6.605)	(6.331)	(8.520)	(56.548)
Imposta di registro		0,5%	(56)	(320)	(503)	(694)	(708)	(722)	(736)	(751)	(599)	(660)	(633)	(852)	(7.233)
Ricavi - costi			22.018	51.860	87.688	121.810	123.416	124.070	126.040	128.765	100.568	111.926	106.820	147.523	1.252.503
Periodi			0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR		3,72%													3.962.307
WACC		4,66%													
Costi di marketing e commercializzazione		1,0%													(39.623)
Sconto vendita in blocco		8,0%													(316.985)
Fattore di attualizzazione			0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati			21.810	49.741	80.363	106.668	103.265	99.193	96.285	93.990	70.142	74.590	68.020	2.283.617	3.147.683
Valore totale attualizzato				3.147.683											
Valore arrotondato				3.100.000											

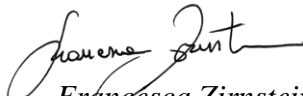
13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

3.100.000,00 euro
(tremilioncentomila/00)

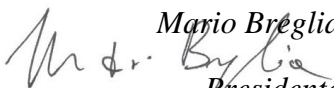
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. B2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio B2 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B2, comparto Z13/A) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi;
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione;
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Ed. B2





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B2	Abitazione	10	64	643
	Negozi	0	-	
	Box	8	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				643
Comparto Z13/A - Ed. B2 - Superficie complessiva				643

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **643 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

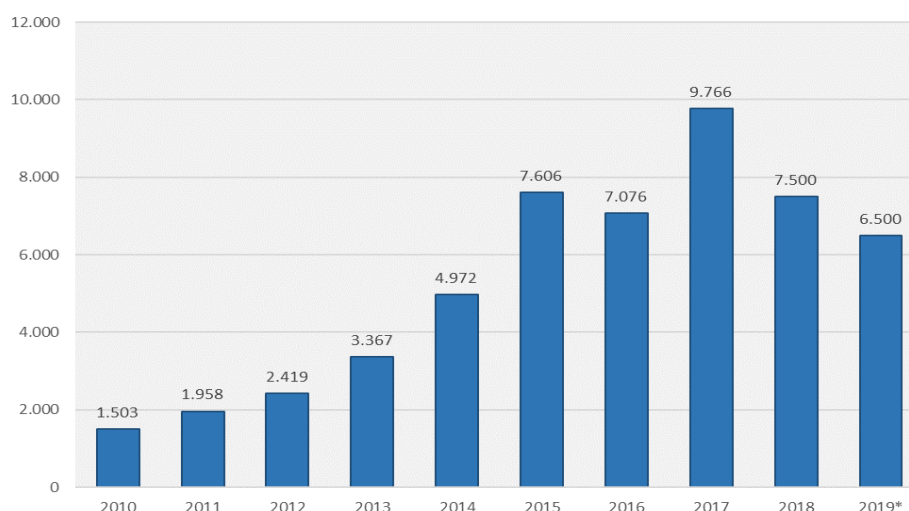
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

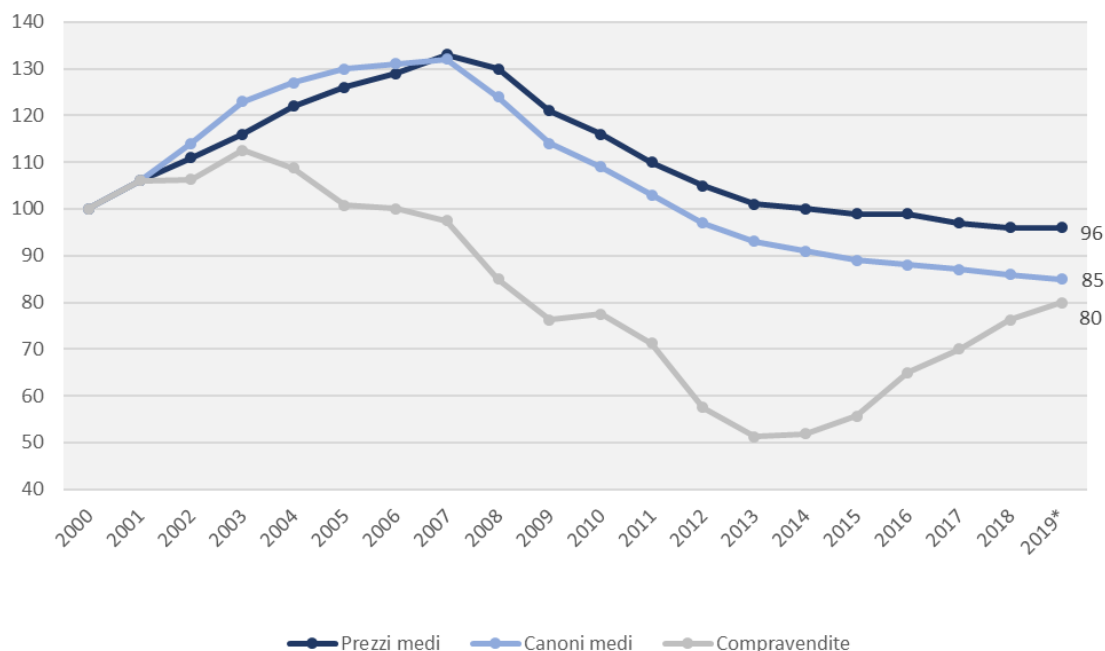
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



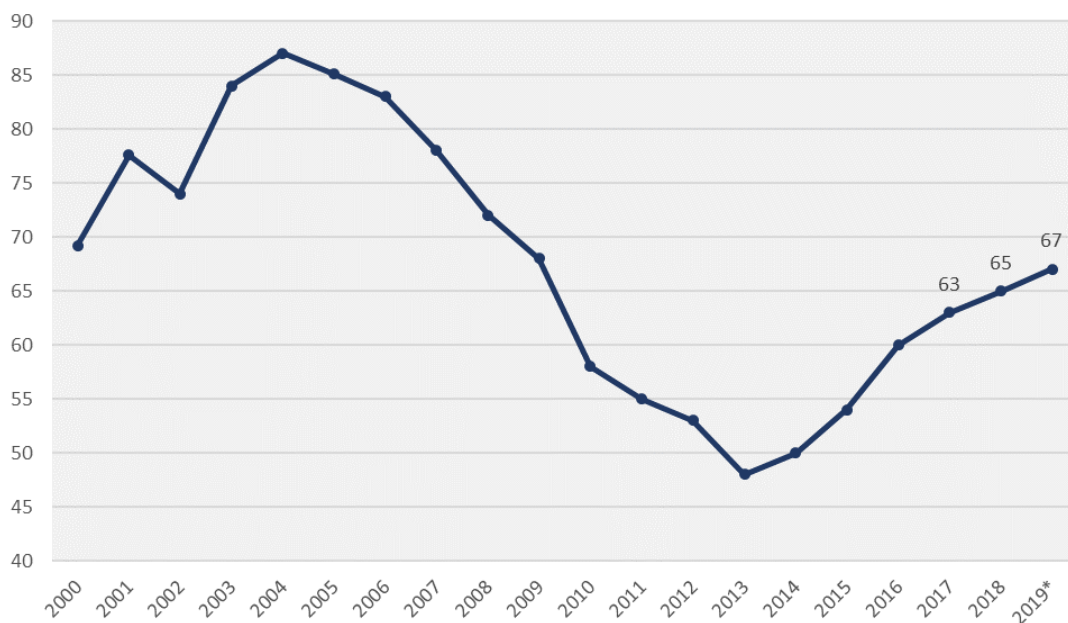
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

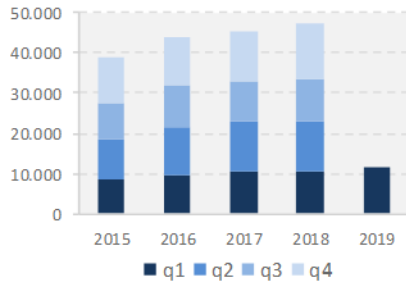
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

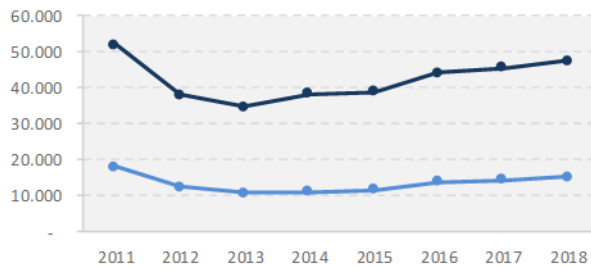
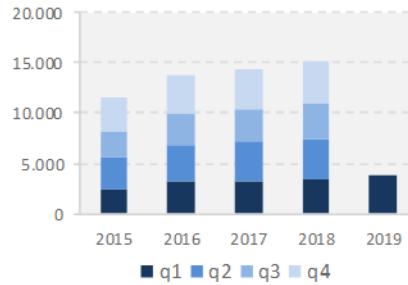
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

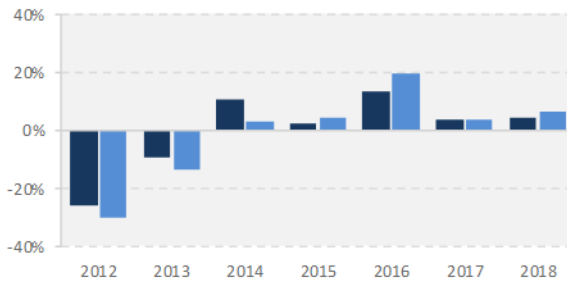


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

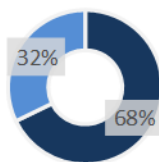
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

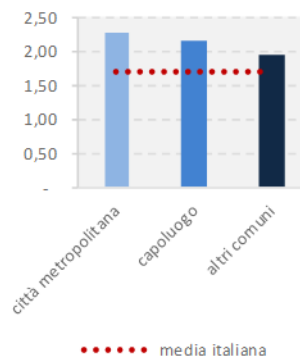
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

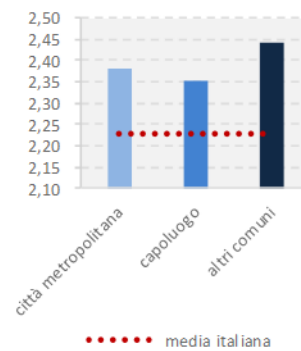


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

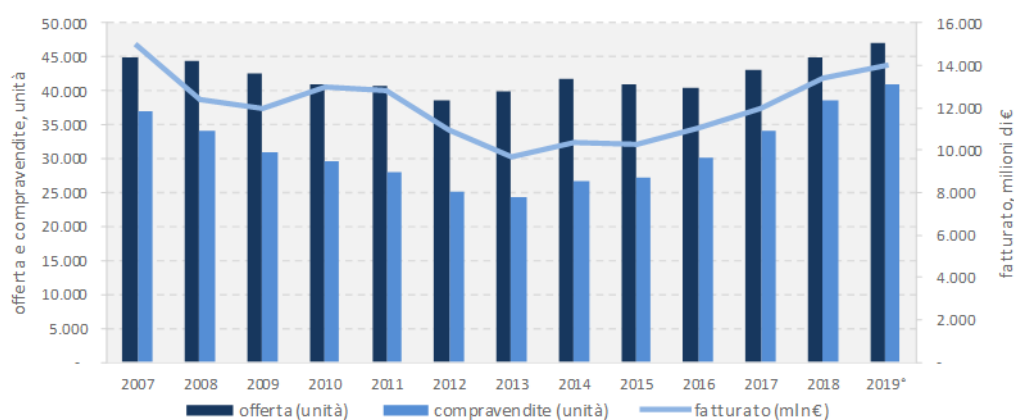


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

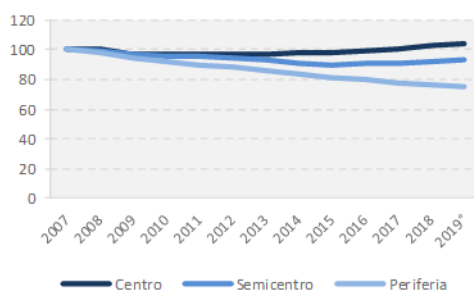
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

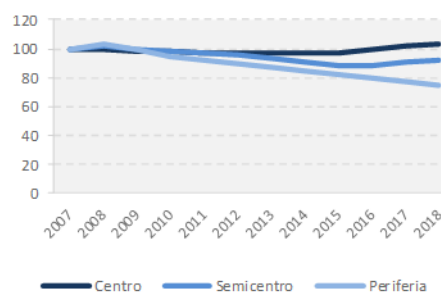
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

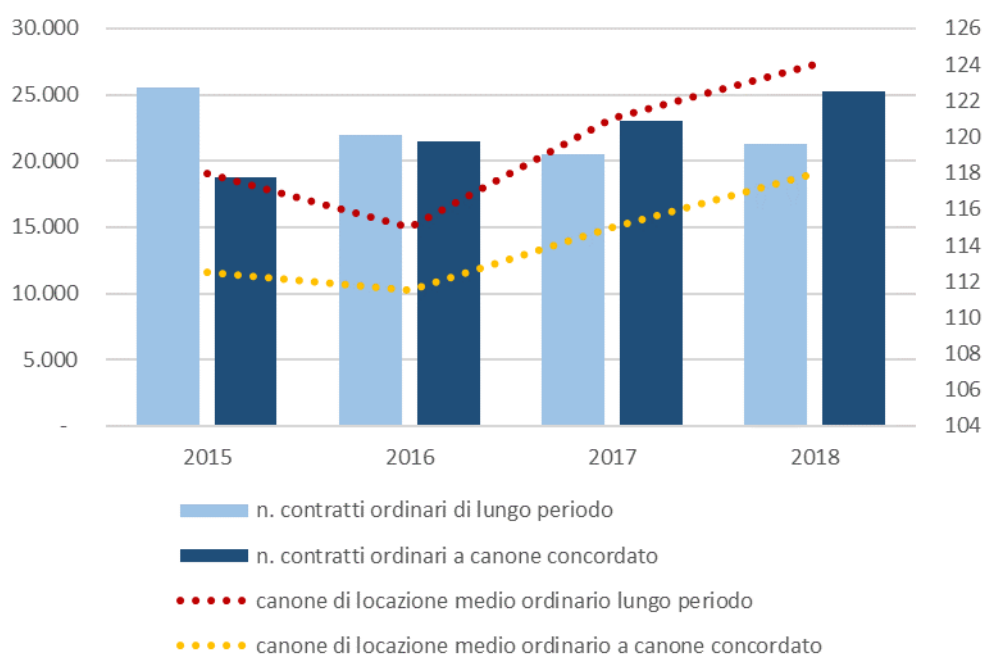
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio B2 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			5,67%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			0,93%
WACC			4,66%
GOCR			3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 580.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 213.000 euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.406,97 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a circa 10.989 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 62.977,91 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,4 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 37.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		26.241	79.841	108.264	131.135	133.758	136.433	139.162	141.945	106.683	109.092	127.412	161.063	1.401.028
Residenziale	643	30%	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	20%		
Residenziale 2° locazione											30%	60%	99%	
Box	8	30%	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	20%		
Box 2° locazione											30%	60%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		14.244	69.466	94.196	114.096	116.377	118.705	121.079	123.501	92.820	54.101	27.592	0	946.178
Residenziale 2° locazione											40.816	83.265	140.135	264.215
Box		2.127	10.374	14.068	17.040	17.380	17.728	18.082	18.444	13.862	8.080	4.121	0	141.306
Box 2° locazione											6.096	12.435	20.928	39.459
Canone garantito pari a 41.985 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		9.869	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.869
COSTI		(5.038)	(13.164)	(13.742)	(17.515)	(18.681)	(20.558)	(21.365)	(21.572)	(19.117)	(19.299)	(20.595)	(22.964)	(213.609)
Costi di gestione	1,5%	(164)	(1.198)	(1.624)	(1.967)	(2.006)	(2.046)	(2.087)	(2.129)	(1.600)	(1.636)	(1.911)	(2.416)	(20.786)
IMU e TASI	€ 10,989	(4.579)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(125.458)
Assicurazione	0,1%	(241)	(579)	(588)	(598)	(610)	(622)	(634)	(647)	(660)	(673)	(687)	(700)	(7.238)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 4.406,97 €/anno)	5,0%				(3.305)	(4.407)	(6.218)	(6.958)	(7.097)	(5.334)	(5.455)	(6.371)	(8.053)	(53.198)
Imposta di registro	0,5%	(55)	(399)	(541)	(656)	(669)	(682)	(696)	(710)	(533)	(545)	(637)	(805)	(6.929)
Ricavi - costi		21.202	66.677	94.522	113.620	115.077	115.875	117.797	120.373	87.566	89.794	106.818	138.099	1.187.419
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,72%													3.709.184
WACC	4,66%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(37.092)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(296.735)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati		21.002	63.952	86.626	99.496	96.288	92.642	89.988	87.864	61.073	59.841	68.019	2.137.733	2.964.523
Valore totale attualizzato			2.964.523											
Valore arrotondato			3.000.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

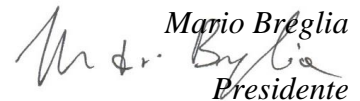
3.000.000,00 euro
(tremilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur – Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z8**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	17
9. Inquadramento urbanistico.....	18
10. Andamento del mercato immobiliare	19
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	31
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	31
• Costi.....	31
• Ricavi.....	33
• La costruzione dei tassi.....	35
12. Processo valutativo	39
13. Valore del bene	47

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente il comparto Z8, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (comparto Z8) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà similari che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi;
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione;
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla

costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Marcello Conversi e via Enrico Bompiani, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio progetto di trasformazione urbanistica, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, di 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

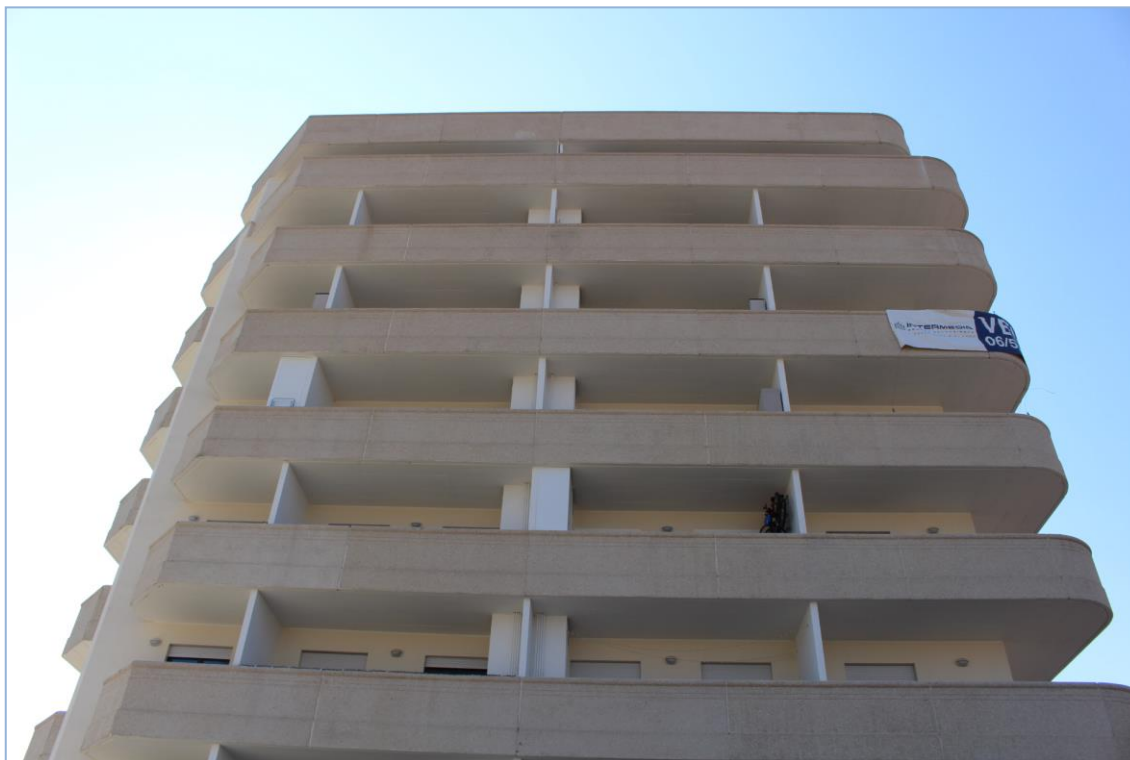
I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire da un blocco centrale in cui sono alloggiati i vani scala e gli ascensori. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato e i posti auto e moto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z8









8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z8				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	9	55	494
	Negozi	0	-	
	Box	5	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	3	-	
	Cantina	0	-	
				494

Comparto Z8 - Superficie complessiva	494
---	------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **494 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

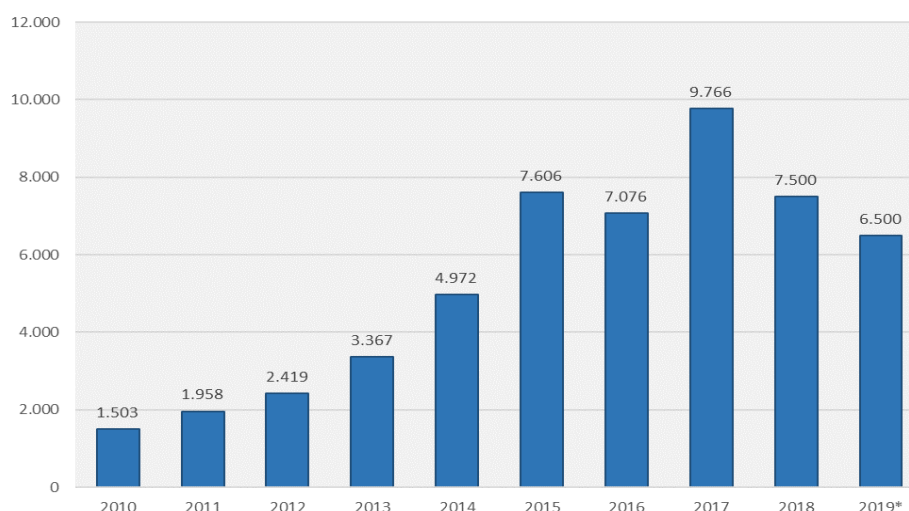
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

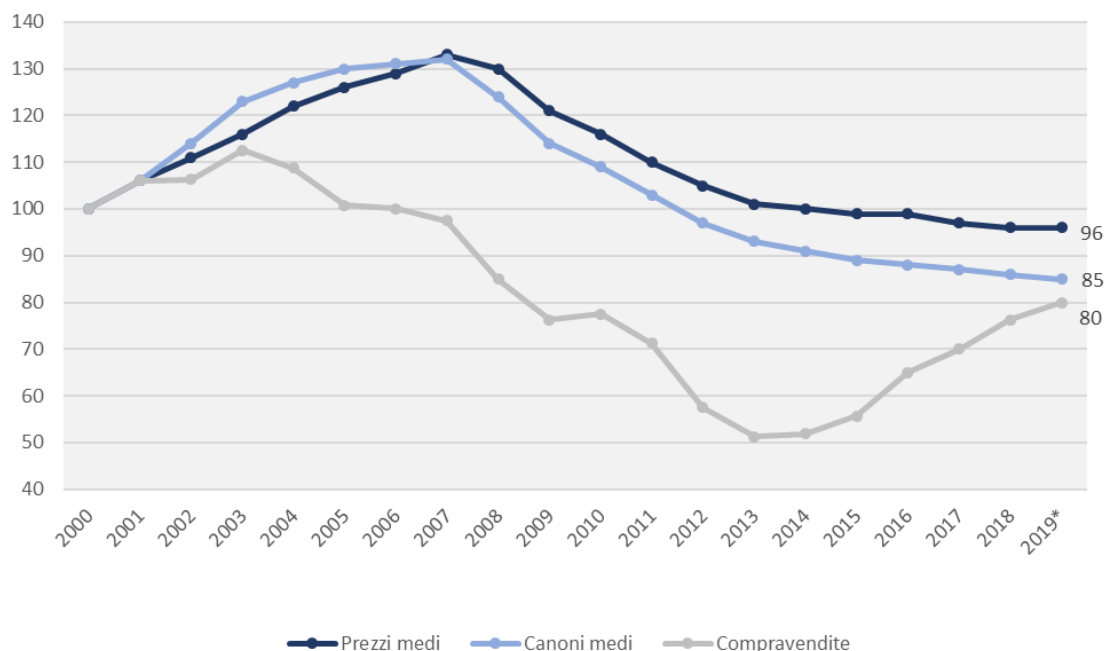
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



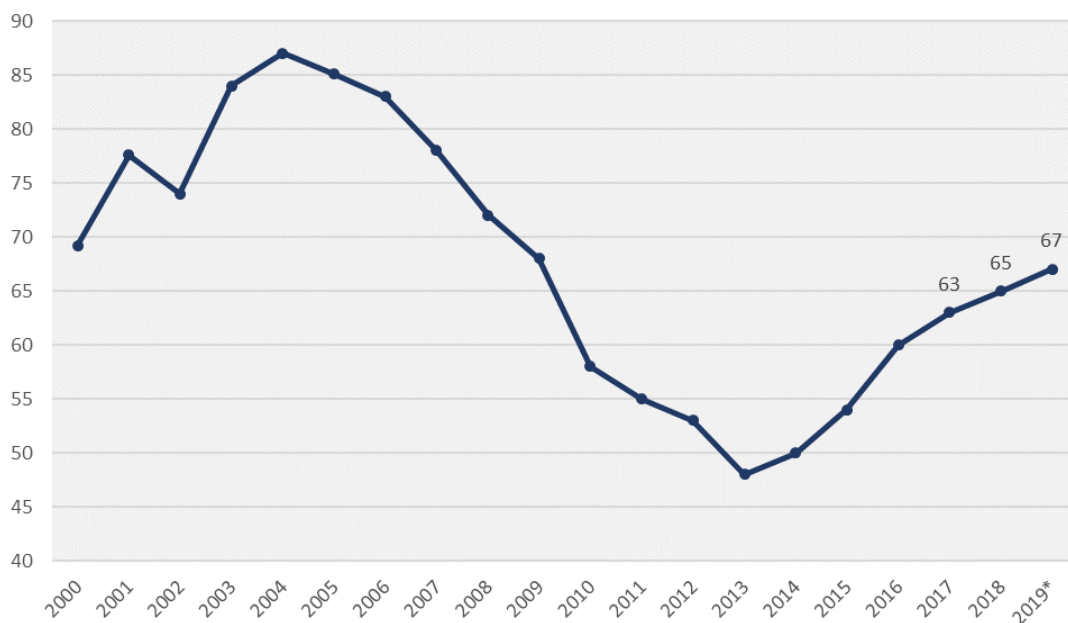
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

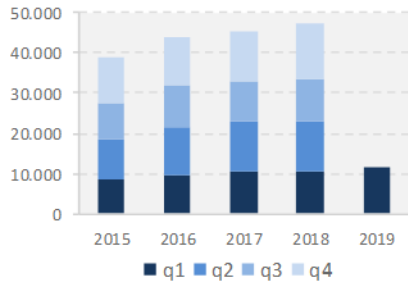
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

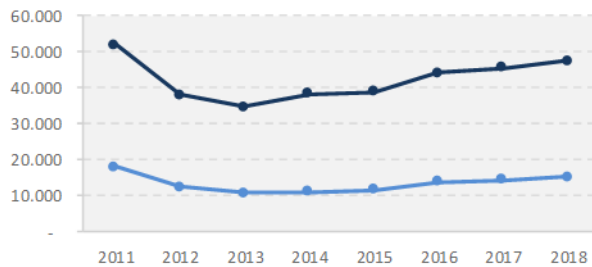
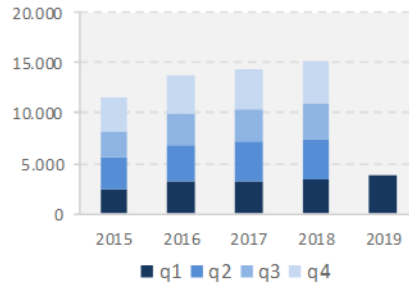
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

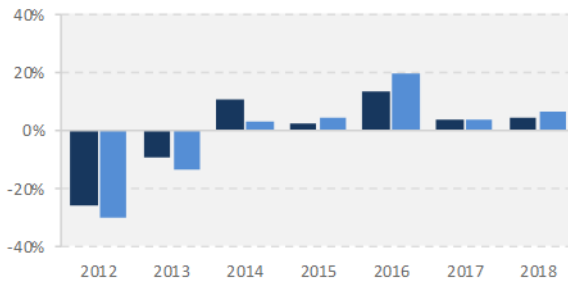


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

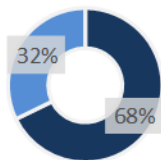
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

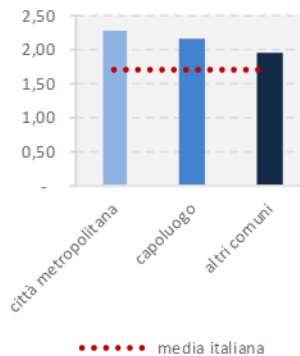
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

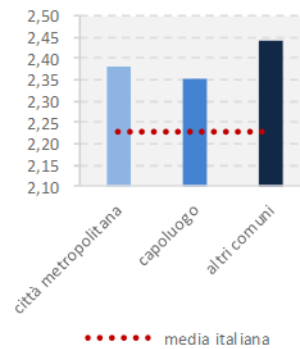


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

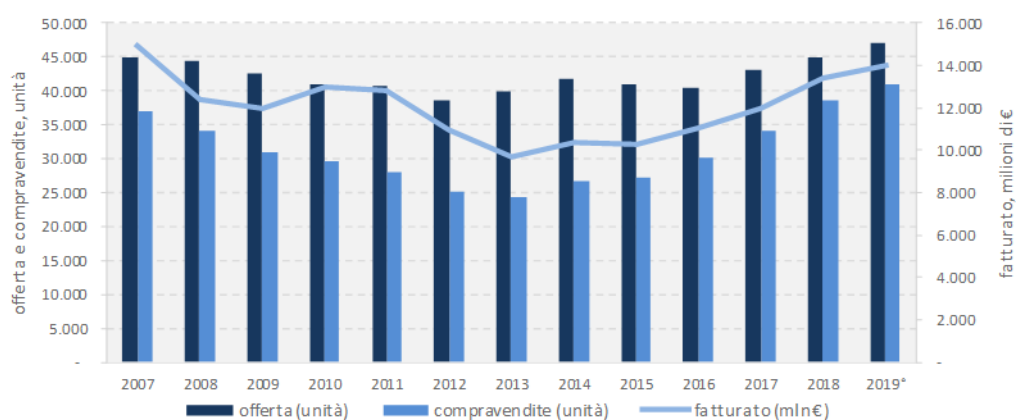


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

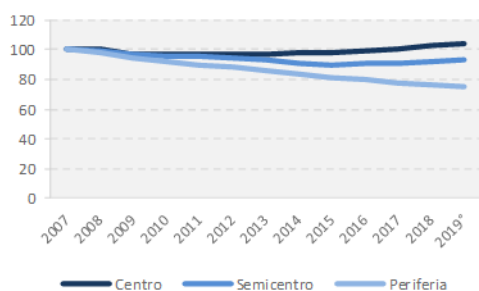
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

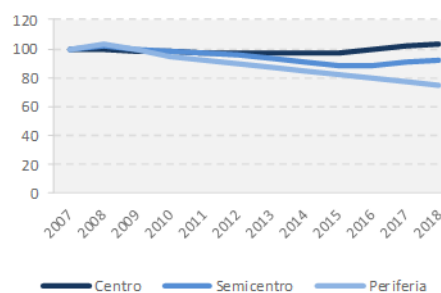
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

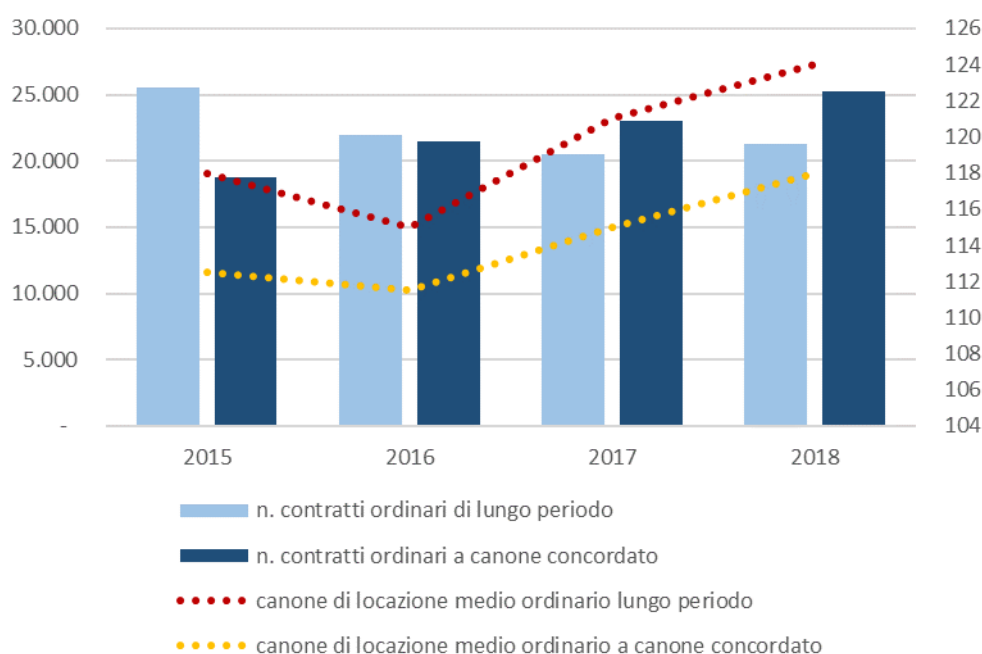
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Comparto Z8**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,20%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		0,95%
WACC		4,92%
GOCR		3,84%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,92%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,95% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 445.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 214.000 euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 5.248,14 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 12.320 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 75.427,92 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,14 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posto moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,84%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,92%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 24.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI			36.631	89.322	90.841	92.657	94.511	96.401	98.329	100.295	102.301	109.385	111.572	113.804	1.136.049
Residenziale	494		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Residenziale 2° locazione												99%	99%	99%	
Box	5		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Box 2° locazione												99%	99%	99%	
Posto moto	3		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Posto moto 2° locazione												99%	99%	99%	
Crescita valore			1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione			1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%	1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
	Commercio	75%	1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
PERIODO		42%													
Residenziale			32.662	79.642	80.996	82.616	84.269	85.954	87.673	89.427	91.215	0	0	0	714.454
Residenziale 2° locazione												97.531	99.481	101.471	298.484
Box			3.609	8.800	8.949	9.128	9.311	9.497	9.687	9.881	10.078	0	0	0	78.940
Box 2° locazione												10.776	10.992	11.212	32.980
Posto moto			361	880	895	913	931	950	969	988	1.008	0	0	0	7.894
Posto moto 2° locazione												1.078	1.099	1.121	3.298
Canone garantito pari a 50.285 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI			(5.624)	(14.551)	(14.588)	(18.568)	(19.927)	(19.653)	(19.690)	(19.838)	(19.988)	(20.494)	(20.657)	(20.824)	(214.402)
Costi di gestione	1,5%		(229)	(1.340)	(1.363)	(1.390)	(1.418)	(1.446)	(1.475)	(1.504)	(1.535)	(1.641)	(1.674)	(1.707)	(16.720)
IMU e TASI	€ 12,320		(5.133)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(140.654)
Assicurazione	0,1%		(185)	(444)	(451)	(459)	(468)	(478)	(487)	(497)	(507)	(517)	(527)	(538)	(5.559)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 5.248,14 €/anno)	5,0%					(3.936)	(5.248)	(4.927)	(4.916)	(5.015)	(5.115)	(5.469)	(5.579)	(5.690)	(45.896)
Imposta di registro	0,5%		(76)	(447)	(454)	(463)	(473)	(482)	(492)	(501)	(512)	(547)	(558)	(569)	(5.573)
Ricavi - costi			31.008	74.771	76.252	74.089	74.584	76.748	78.639	80.458	82.313	88.891	90.915	92.980	921.647
Periodi			0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,84%														2.424.081
WACC	4,92%														
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%														(24.241)
Sconto vendita in blocco	8,0%														(193.927)
Fattore di attualizzazione			0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati			30.699	71.552	69.548	64.406	61.797	60.609	59.190	57.720	56.283	57.930	56.472	1.361.010	2.007.215
Valore totale attualizzato		2.007.215													
Valore arrotondato		2.000.000													

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

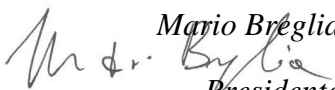
2.000.000,00 euro
(duemilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z2/1) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

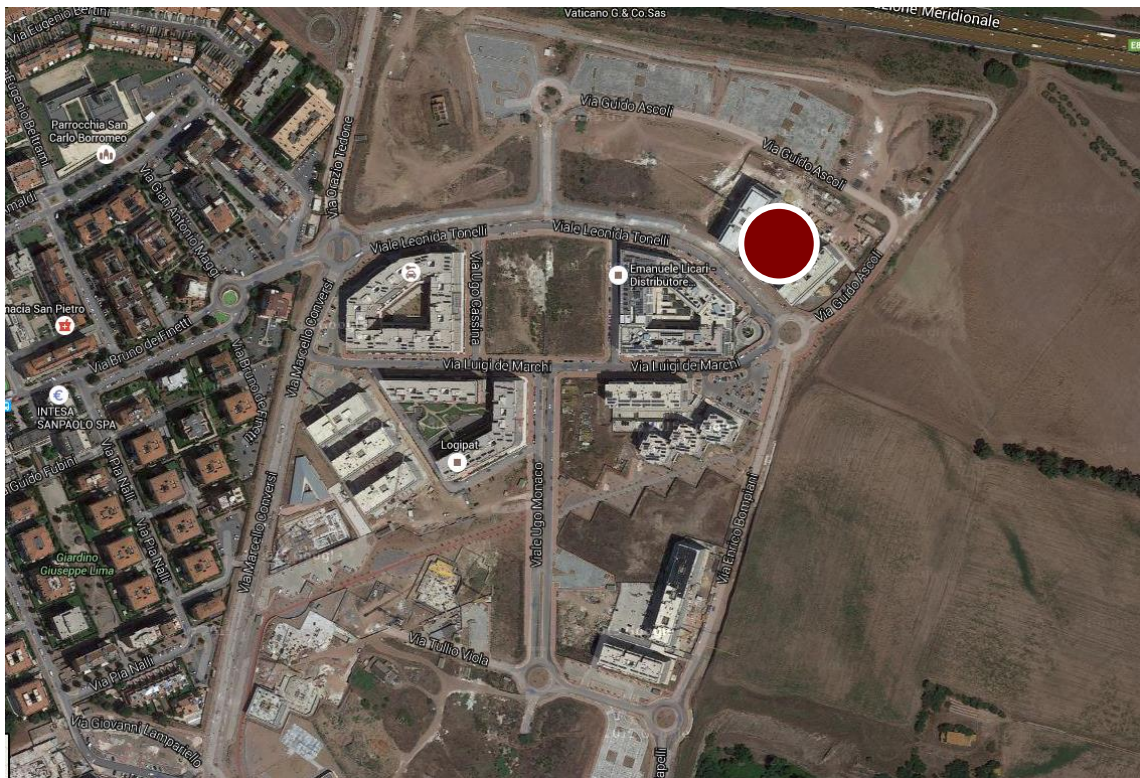
Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

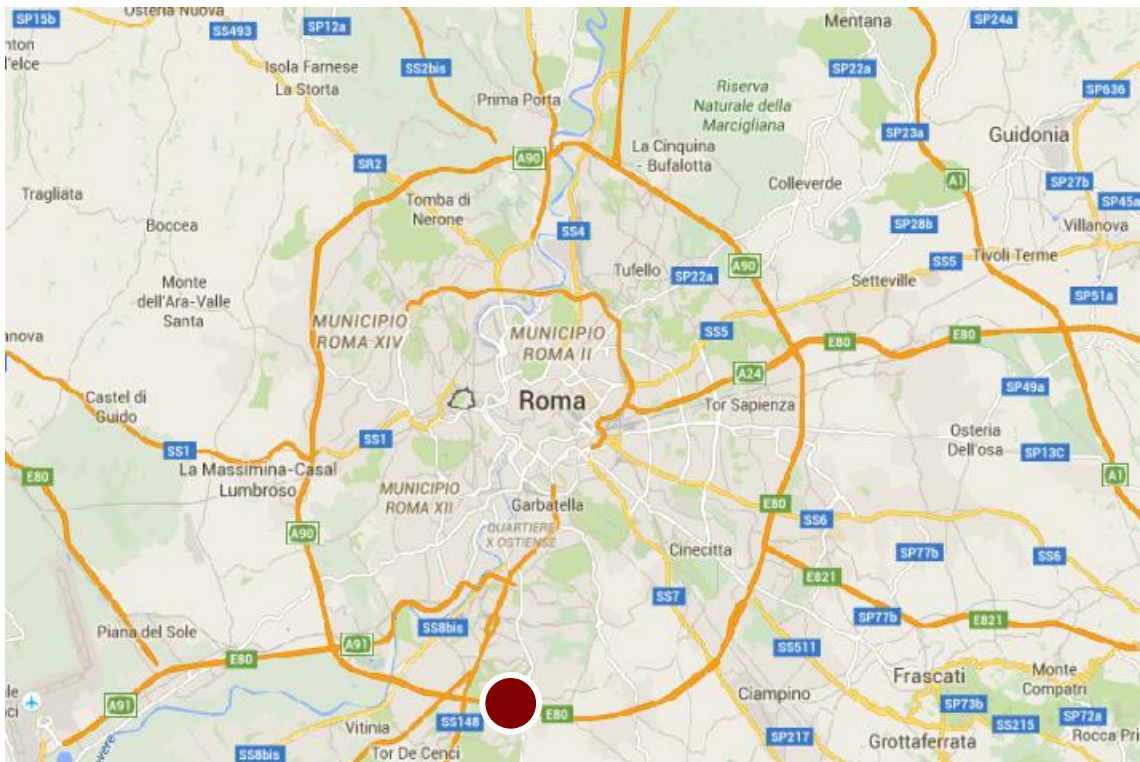
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	85	58	4.914
	Negozi	10	77	765
	Box	42	-	
	P.A.S.	16	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				5.679

Comparto Z2/1 - Ed. A1 - Superficie complessiva	5.679
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **5.679,00 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase iniziale di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

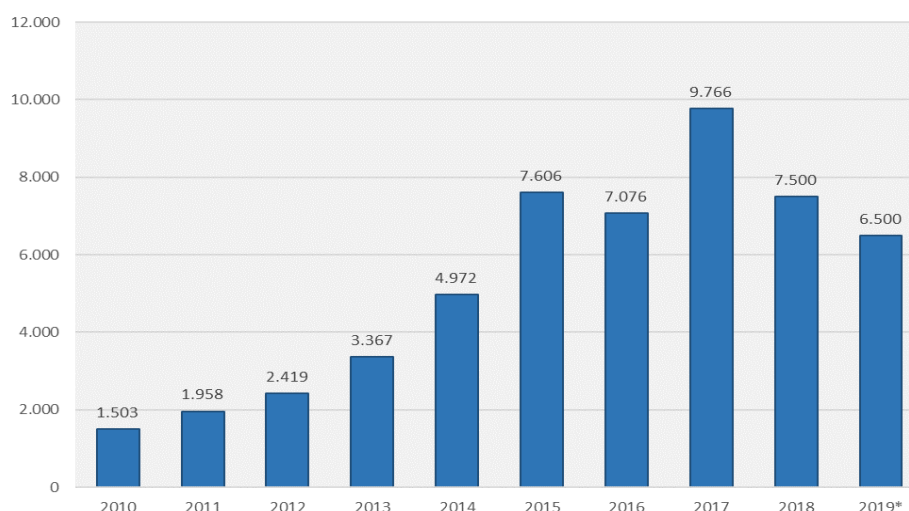
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

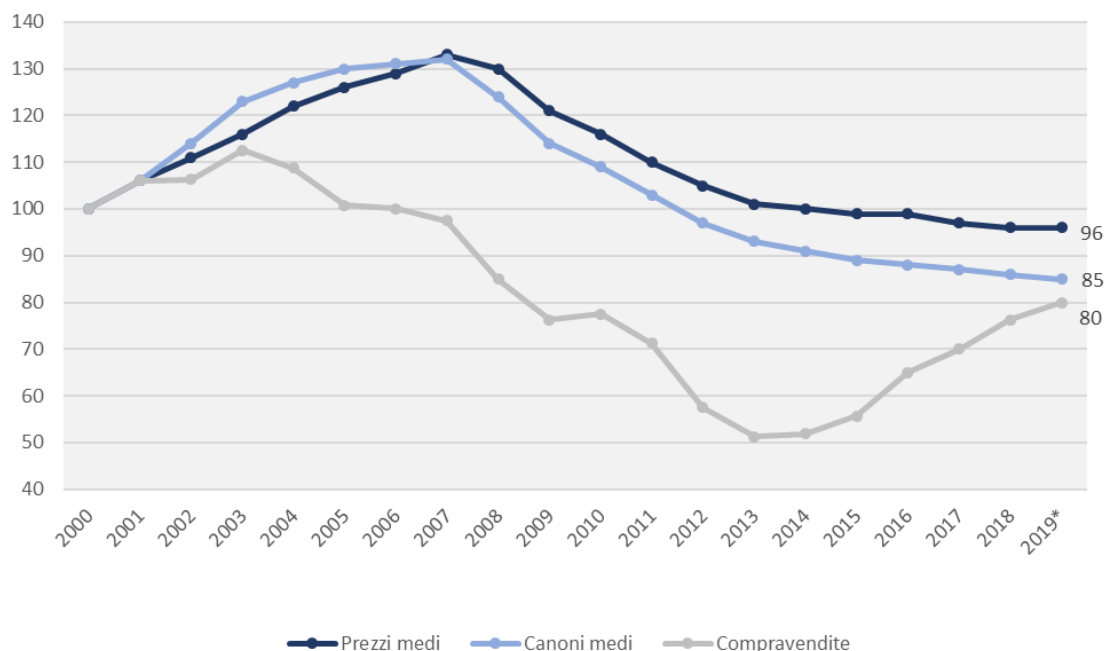
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



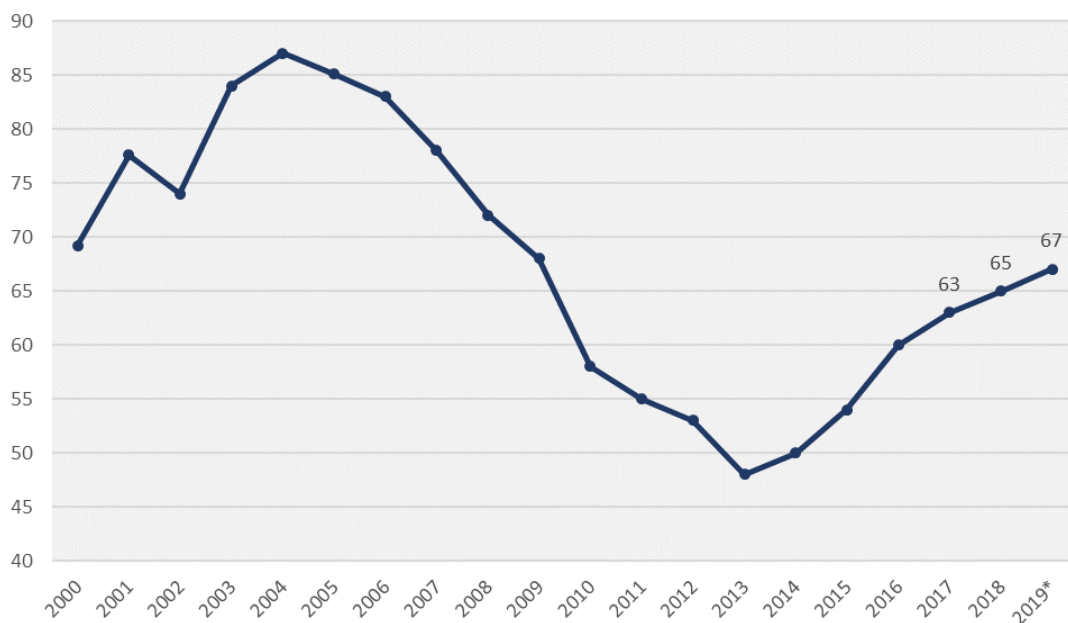
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

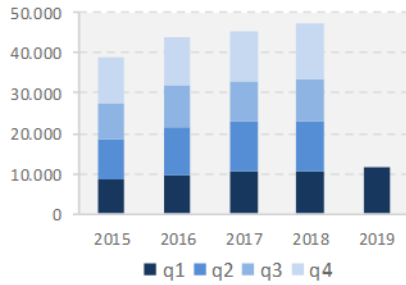
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

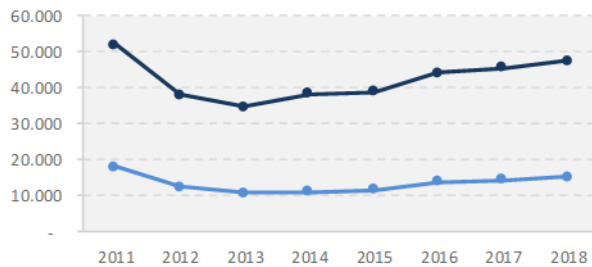
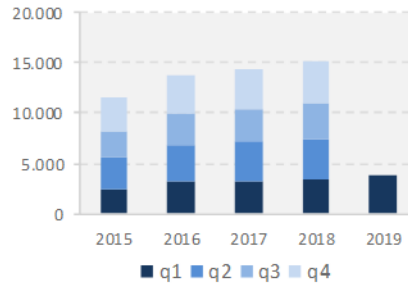
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

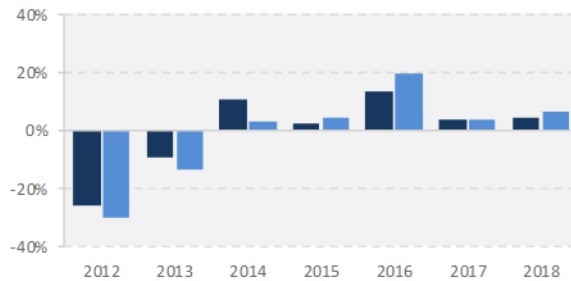


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

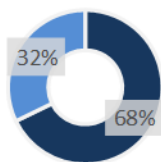
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

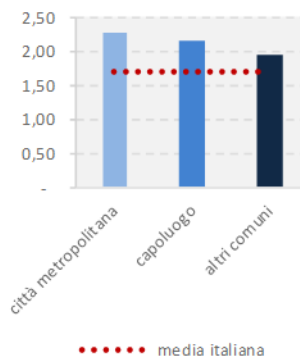
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

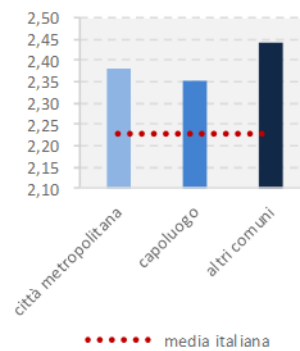


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

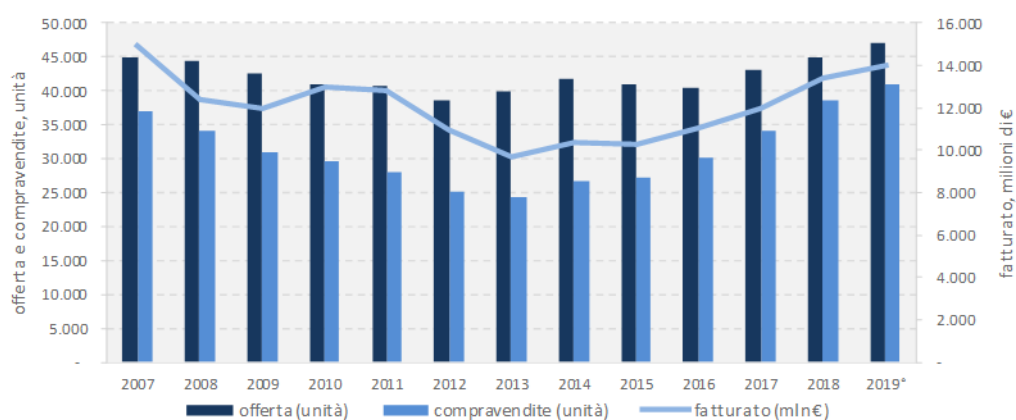


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

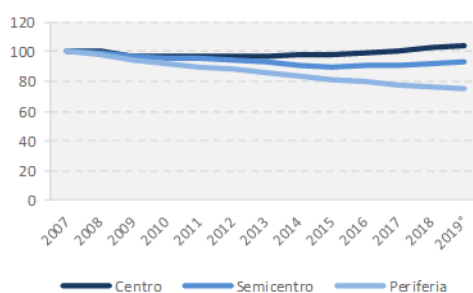
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

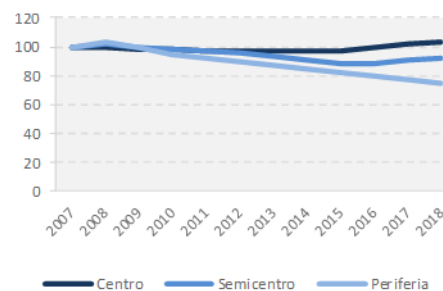
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

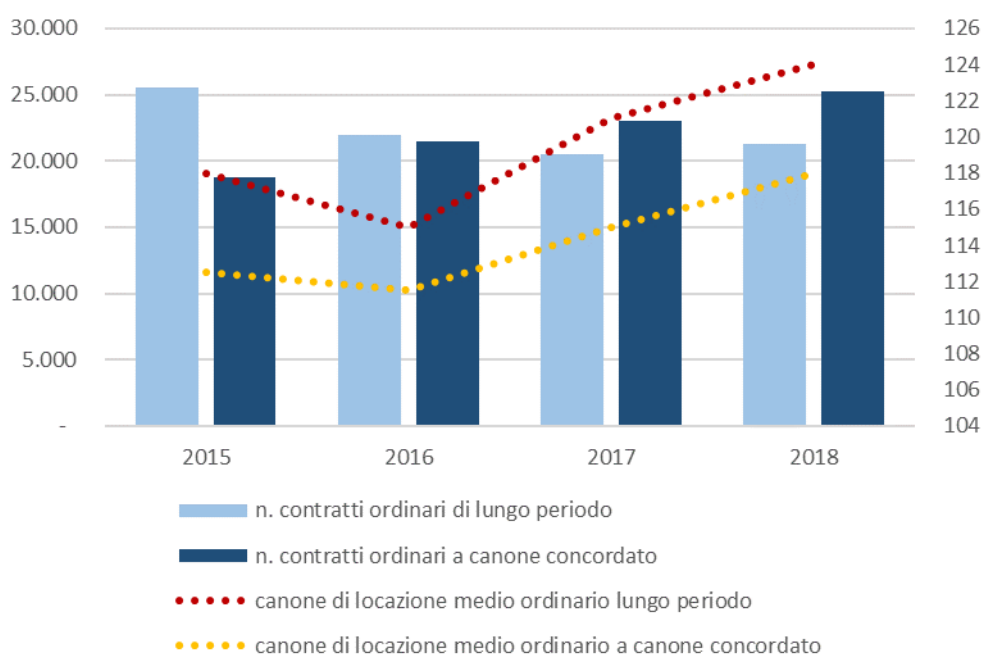
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Inflazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,35%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,25%
<i>premio specifico</i>			1,35%
WACC			4,99%
GOCR			3,91%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,99%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,35% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.100.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,84 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.947,16 €/anno dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da maggio 2024;
- IMU – TASI annuali pari a 105.383 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 684.417,52 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 10,83 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno
- box: 1.900 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,91%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,99%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 270mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		285.174	491.471	952.372	998.985	1.045.956	1.066.875	1.088.213	1.109.977	919.196	939.188	682.631	1.253.303	10.833.342
Residenziale	4.914	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
Residenziale 2° locazione											25%	50%	99%	
Commerciale	765	0%	25%	50%	75%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	42	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
Box 2° locazione											25%	50%	99%	
P.A.S.	16	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
P.A.S. 2° locazione											25%	50%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza													
	Commercio													
		100%												
		75%												
PERIODO														42%
Residenziale		85.557	417.246	806.245	822.369	838.817	855.593	872.705	890.159	716.812	487.432	0	0	6.792.937
Residenziale 2° locazione											245.159	500.125	1.010.052	1.755.336
Commerciale		0	26.573	54.049	82.695	111.341	113.568	115.839	118.156	120.519	122.929	125.388	127.896	1.118.953
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		8.421	41.065	79.351	80.938	82.556	84.208	85.892	87.610	70.549	47.973	0	0	668.561
Box 2° locazione											24.129	49.222	99.409	172.760
P.A.S.		1.351	6.587	12.728	12.982	13.242	13.507	13.777	14.053	11.316	7.695	0	0	107.238
P.A.S. 2° locazione											3.870	7.895	15.945	27.711
Canone garantito pari a 513.313 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		189.845	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	189.845
COSTI GESTIONE		(48.416)	(120.324)	(129.624)	(139.276)	(144.637)	(172.094)	(187.163)	(188.798)	(175.558)	(177.074)	(159.234)	(199.302)	(1.841.499)
Costi di gestione	1,5%	(1.782)	(7.372)	(14.286)	(14.985)	(15.689)	(16.003)	(16.323)	(16.650)	(13.788)	(14.088)	(10.239)	(18.800)	(160.005)
IMU e TASI	€ 105.383	(43.910)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(1.203.128)
Assicurazione	0,1%	(2.130)	(5.111)	(5.193)	(5.281)	(5.387)	(5.495)	(5.604)	(5.716)	(5.831)	(5.947)	(6.066)	(6.188)	(63.949)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 pari a 12.947,16 €/anno)	5,0%				(8.631)	(12.947)	(39.878)	(54.411)	(55.499)	(45.960)	(46.959)	(34.132)	(62.665)	(361.082)
Imposta di registro	0,5%	(594)	(2.457)	(4.762)	(4.995)	(5.230)	(5.334)	(5.441)	(5.550)	(4.596)	(4.696)	(3.413)	(6.267)	(53.335)
Ricavi - costi		236.758	371.147	822.749	859.709	901.320	894.782	901.050	921.179	743.638	762.114	523.397	1.054.000	8.991.843
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,91%													
WACC	4,99%													26.951.937
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(269.519)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.156.155)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,71	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		234.366	354.932	749.380	745.799	744.706	704.139	675.345	657.592	505.603	493.518	322.812	15.026.555	21.214.747
Valore totale attualizzato														21.214.747
Valore arrotondato														21.200.000

13. Valore del bene

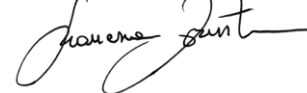
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

21.200.000,00 euro

(ventunomilioniduecentomila/00)

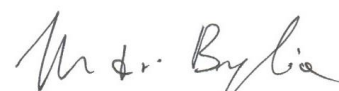
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

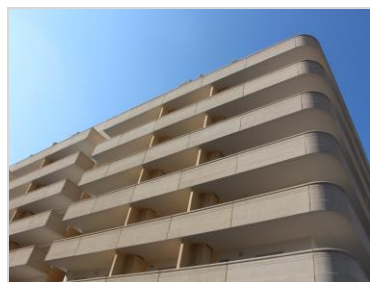
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z2/1) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

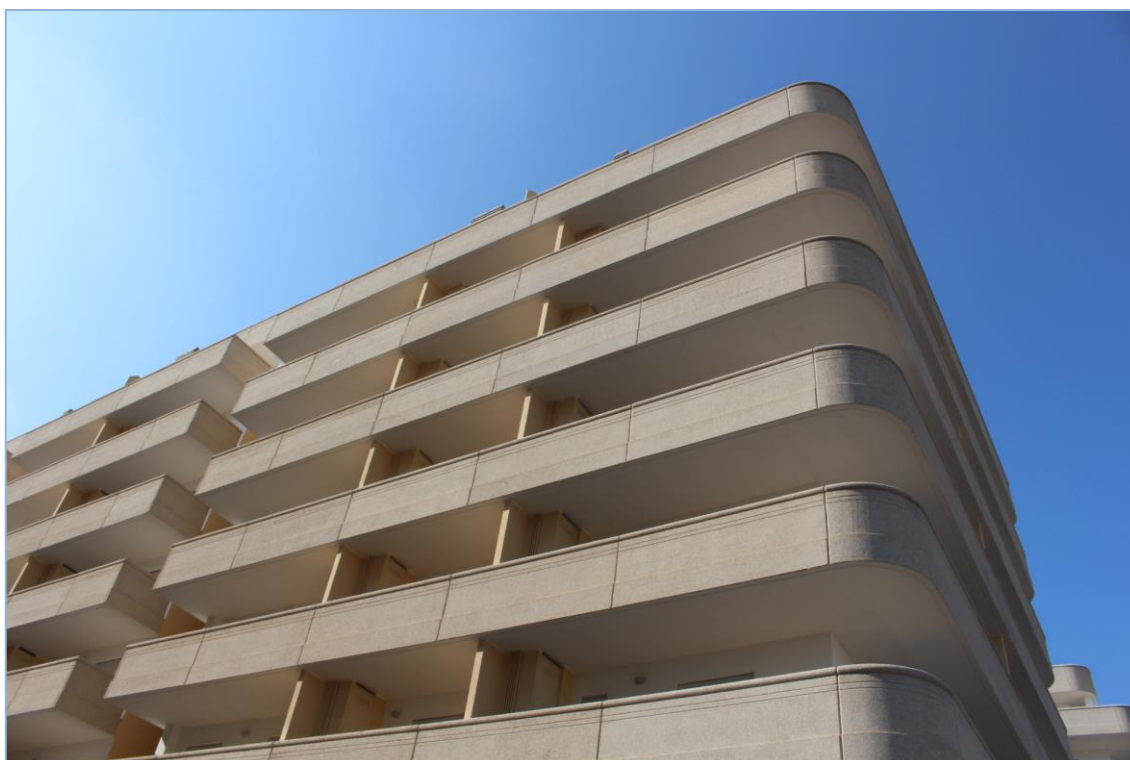
I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	116	57	6.571
	Negozi	6	66	396
	Box	56	-	
	P.A.S.	41	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				6.967

Comparto Z2/1 - Ed. A2 - Superficie complessiva	6.967
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.967 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

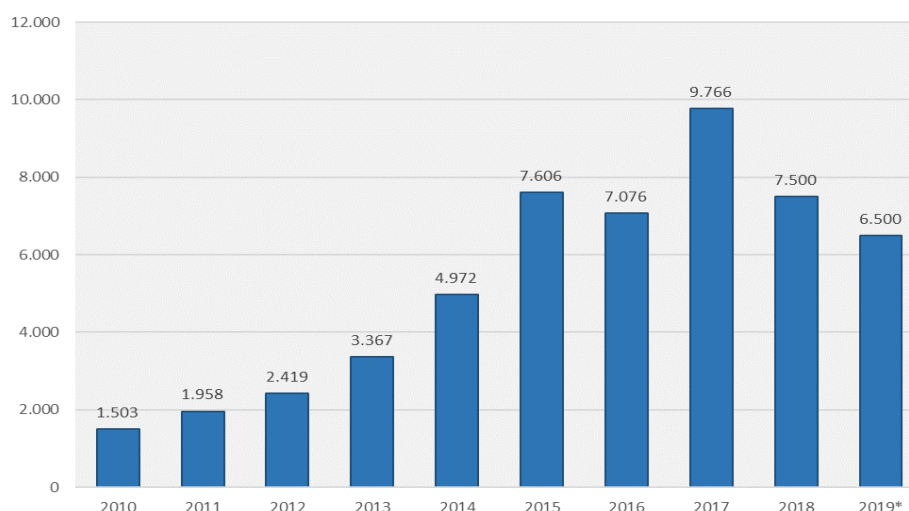
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

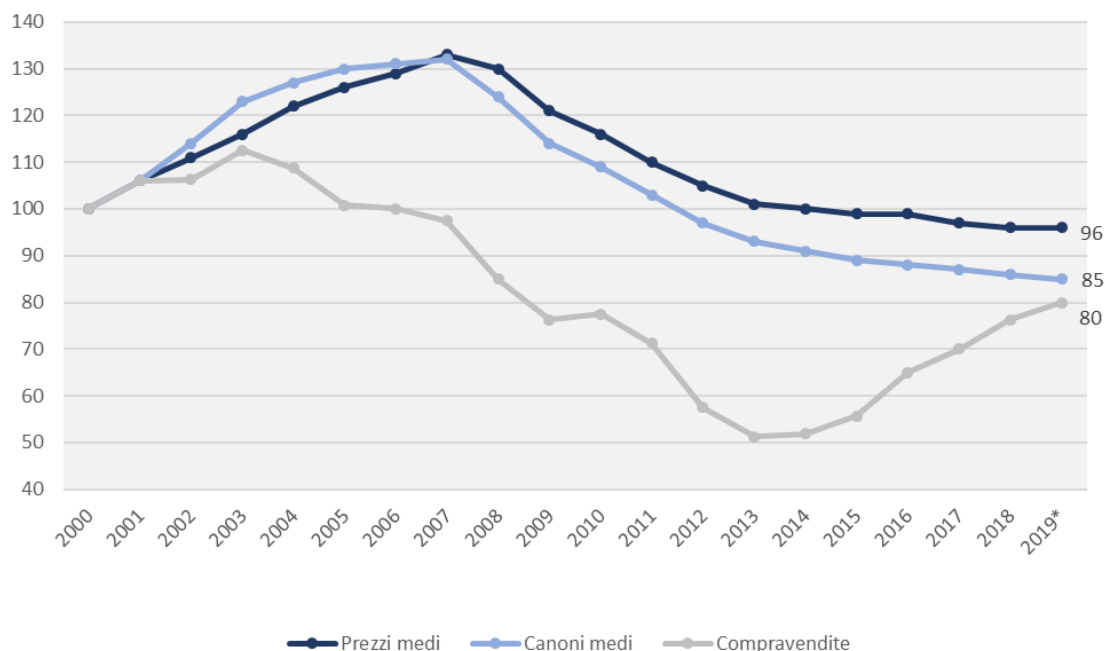
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)



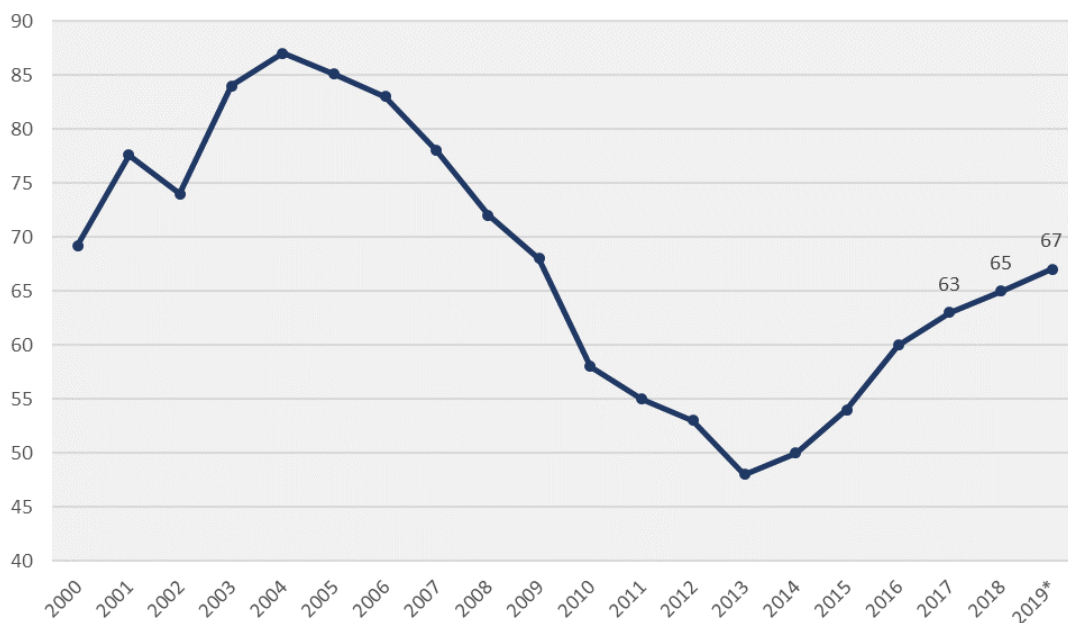
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo			
Presenze*	29.8	mln	+10.6%
Stranieri	67.9%		
Media italiana	50.1%		
Durata soggiorni	2.90		
Media italiana	3.41		

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive			
< 150 mq	-3.2%	2,507,280	mq
	-33.2%	33,496	esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990	mq
	+0.6%	7,204	esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990	mq
	-3.1%	189	esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

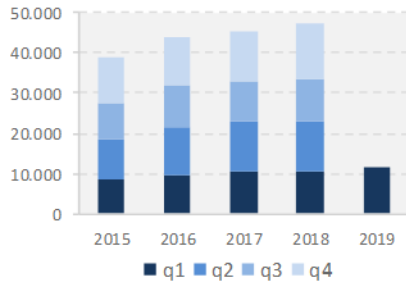
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

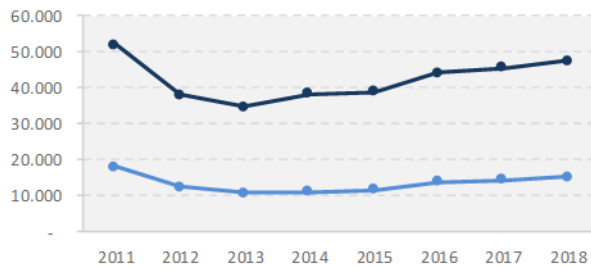
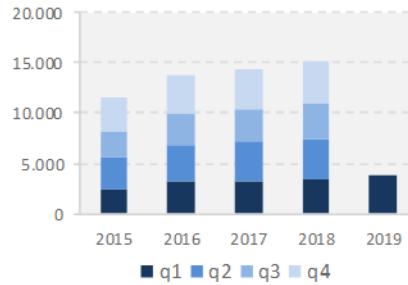
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

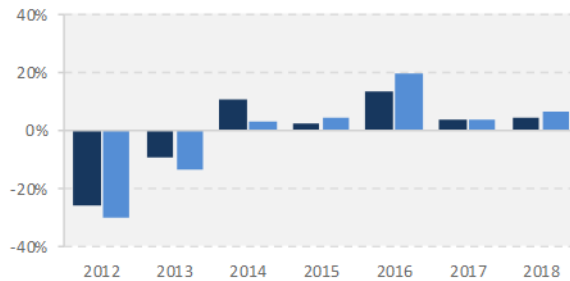


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

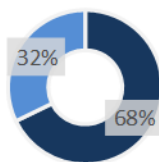
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

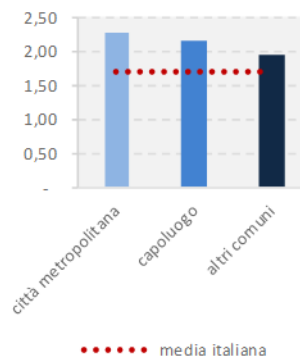
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

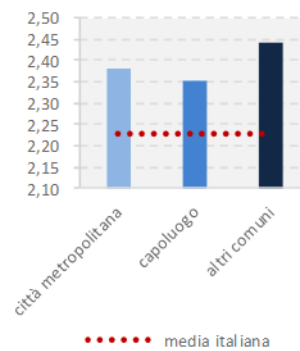


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

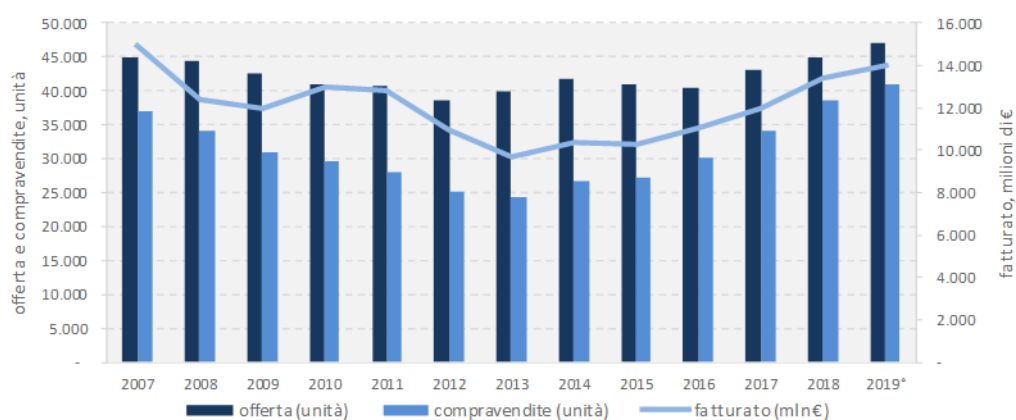


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

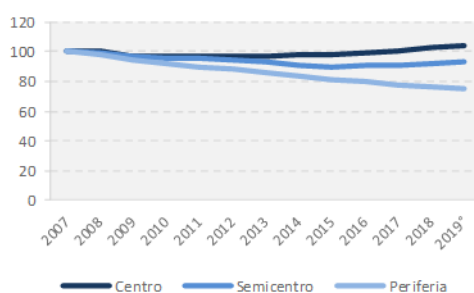
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

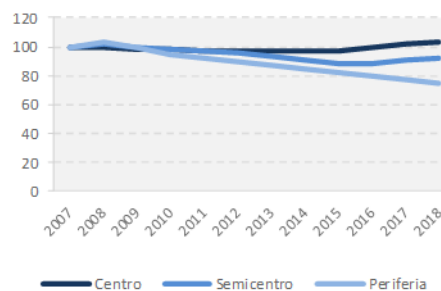
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

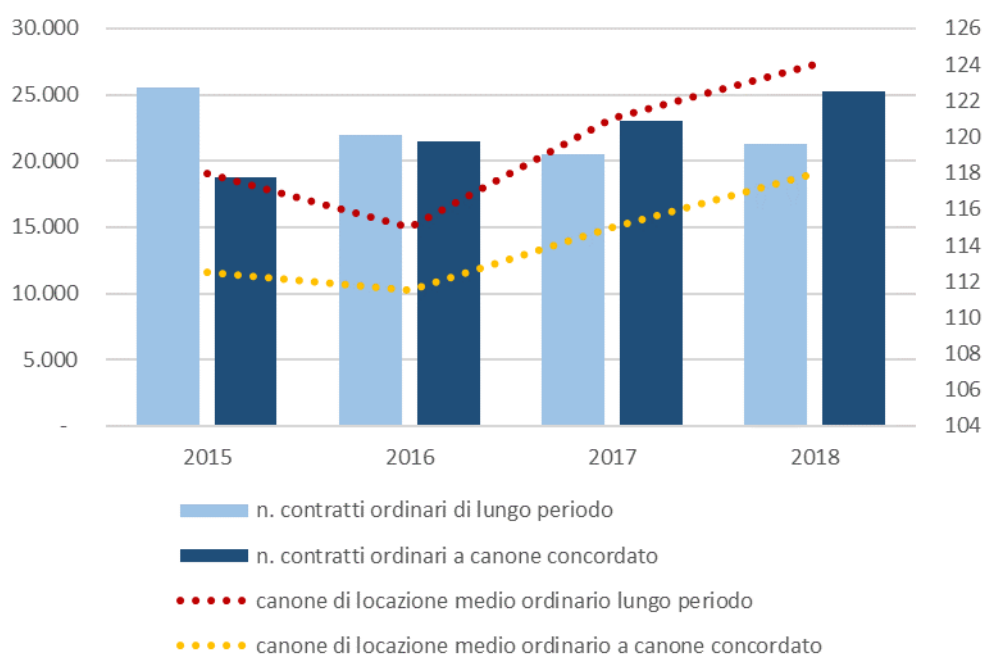
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,07%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,33%
WACC			4,86%
GOCR			3,77%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,86%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 6.270.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,87 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 11.940,28 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 100.348 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 790.949,83 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,97 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigatoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,77%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,86%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 362.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		329.562	832.580	1.236.138	1.275.130	1.317.516	1.343.866	1.370.744	1.398.158	859.791	1.222.801	1.199.025	1.583.276	13.968.588
Residenziale	6.571	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Residenziale 2° locazione											45%	65%	99%	
Commerciale	396	0%	20%	45%	70%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	56	40%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	30%	10%		
Box 2° locazione											40%	70%	99%	
P.A.S.	41	40%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	30%	10%		
P.A.S. 2° locazione											40%	70%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		205.933	725.324	1.078.110	1.099.672	1.121.666	1.144.099	1.166.981	1.190.321	702.916	456.256	132.966	0	9.024.244
Residenziale 2° locazione											590.088	869.397	1.350.642	2.810.127
Commerciale		0	11.004	25.181	39.953	57.635	58.788	59.964	61.163	62.386	63.634	64.907	66.205	570.820
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		17.018	72.621	100.232	102.237	104.282	106.367	108.495	110.665	71.291	36.359	12.362	0	841.929
Box 2° locazione											48.765	87.046	125.570	261.381
P.A.S.		5.538	23.631	32.615	33.268	33.933	34.612	35.304	36.010	23.198	11.831	4.023	0	273.961
P.A.S. 2° locazione											15.868	28.324	40.860	85.052
Canone garantito pari a 1.581.900 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		101.073	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	101.073
COSTI		(47.171)	(123.270)	(131.441)	(132.330)	(138.282)	(145.906)	(170.161)	(205.232)	(167.687)	(193.240)	(191.722)	(218.768)	(1.865.210)
Costi di gestione	1,5%	(2.060)	(12.489)	(18.542)	(19.127)	(19.763)	(20.158)	(20.561)	(20.972)	(12.897)	(18.342)	(17.985)	(23.749)	(206.645)
IMU e TASI	€ 100.348	(41.812)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(1.145.640)
Assicurazione	0,1%	(2.613)	(6.270)	(6.371)	(6.479)	(6.609)	(6.741)	(6.875)	(7.013)	(7.153)	(7.296)	(7.442)	(7.591)	(78.453)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 11.940,28 €/anno)	5,0%					(4.975)	(11.940)	(35.522)	(69.908)	(42.990)	(61.140)	(59.951)	(79.164)	(365.590)
Imposta di registro	0,5%	(687)	(4.163)	(6.181)	(6.376)	(6.588)	(6.719)	(6.854)	(6.991)	(4.299)	(6.114)	(5.995)	(7.916)	(68.882)
Ricavi - costi		282.392	709.310	1.104.697	1.142.801	1.179.234	1.197.960	1.200.583	1.192.926	692.105	1.029.561	1.007.303	1.364.508	12.103.378
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,77%												36.163.469	
WACC	4,86%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(361.635)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.893.078)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		279.616	679.136	1.008.716	995.178	979.343	948.816	906.852	859.335	475.472	674.544	629.394	20.423.155	28.859.555
Valore totale attualizzato			28.859.555											
Valore arrotondato			28.900.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

28.900.000,00 euro

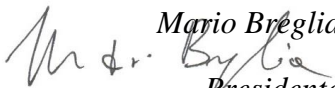
(ventottomilioninovecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A3**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A3 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A3, comparto Z2/1) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

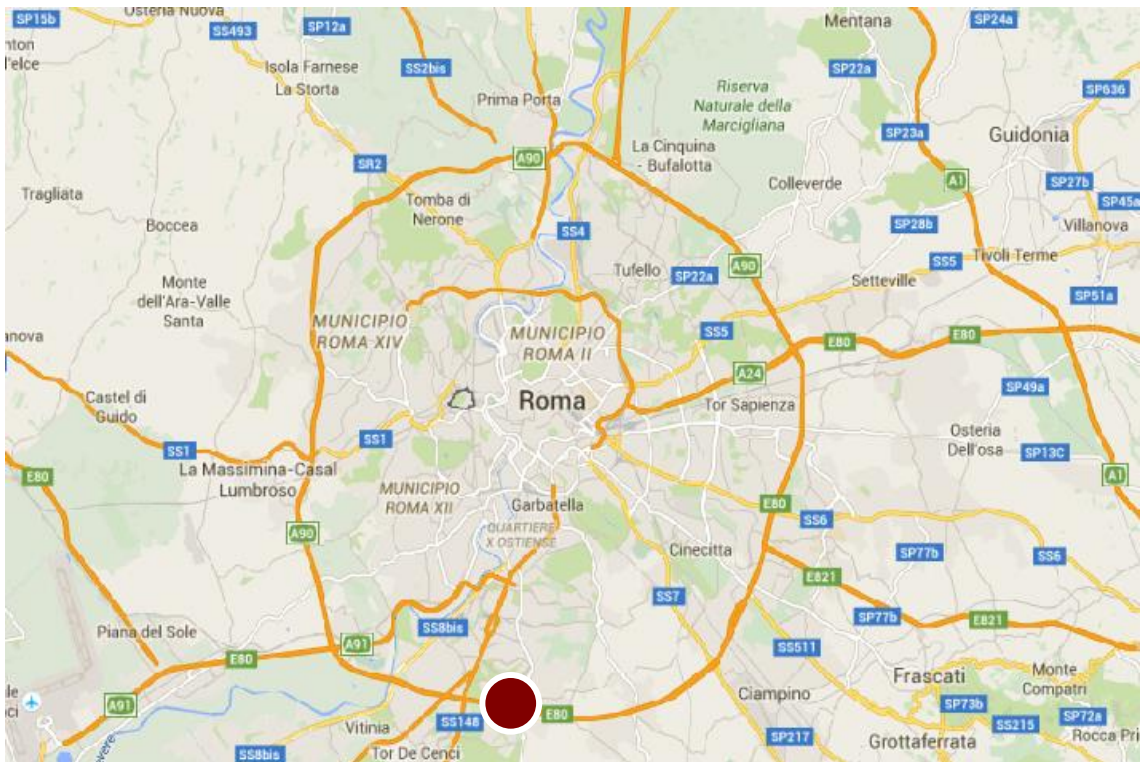
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

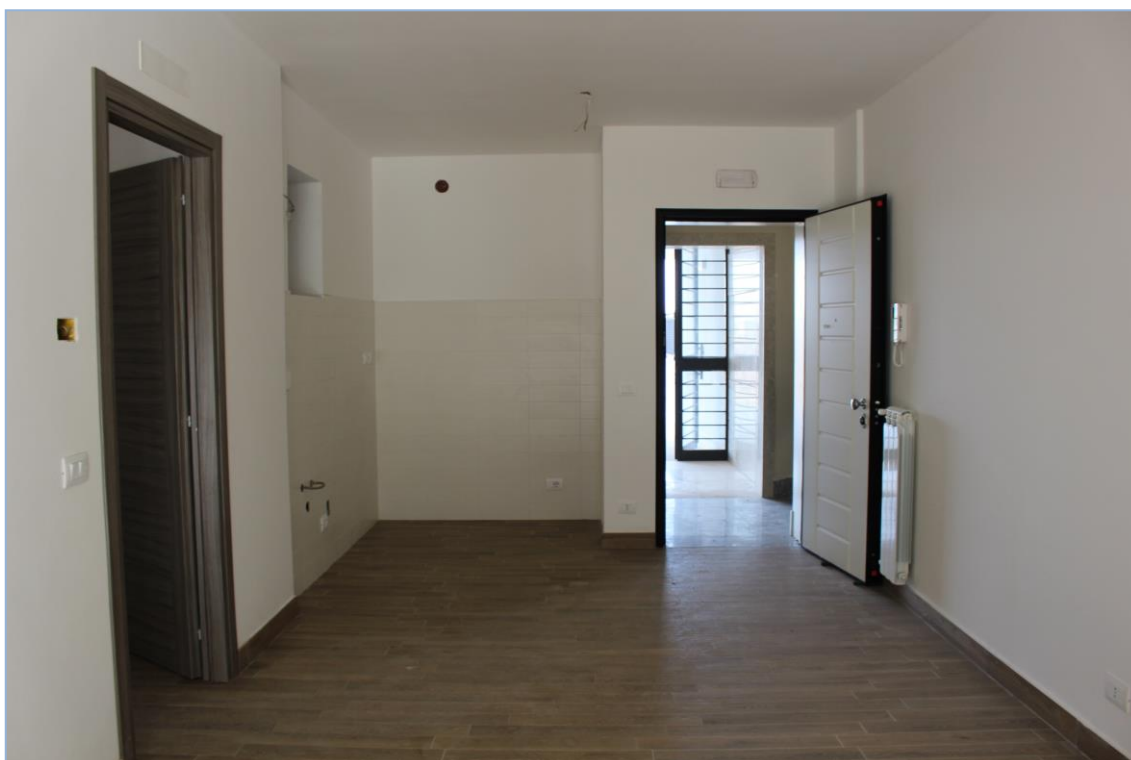
Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A3







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A3				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	116	58	6.736
	Negozi	5	77	383
	Box	108	-	
	P.A.S.	25	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				7.119

Comparto Z2/1 - Ed. A3 - Superficie complessiva	7.119
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **7.119 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

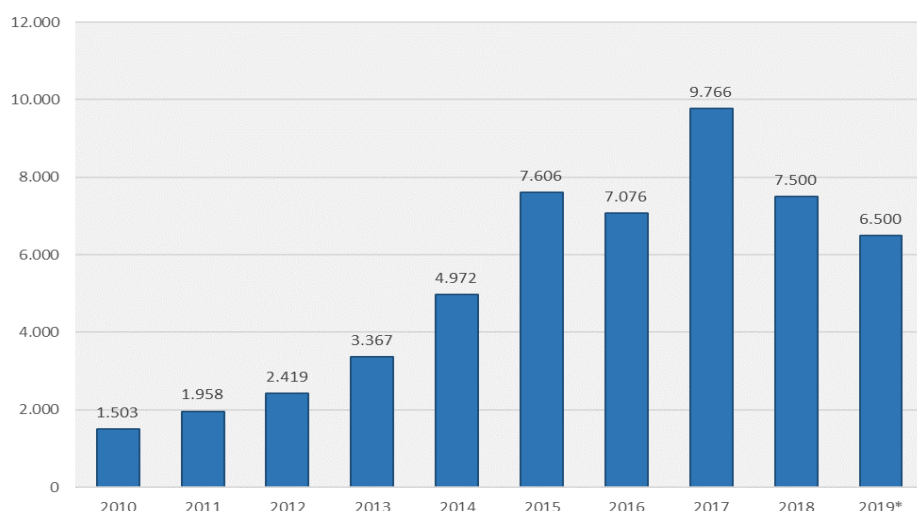
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

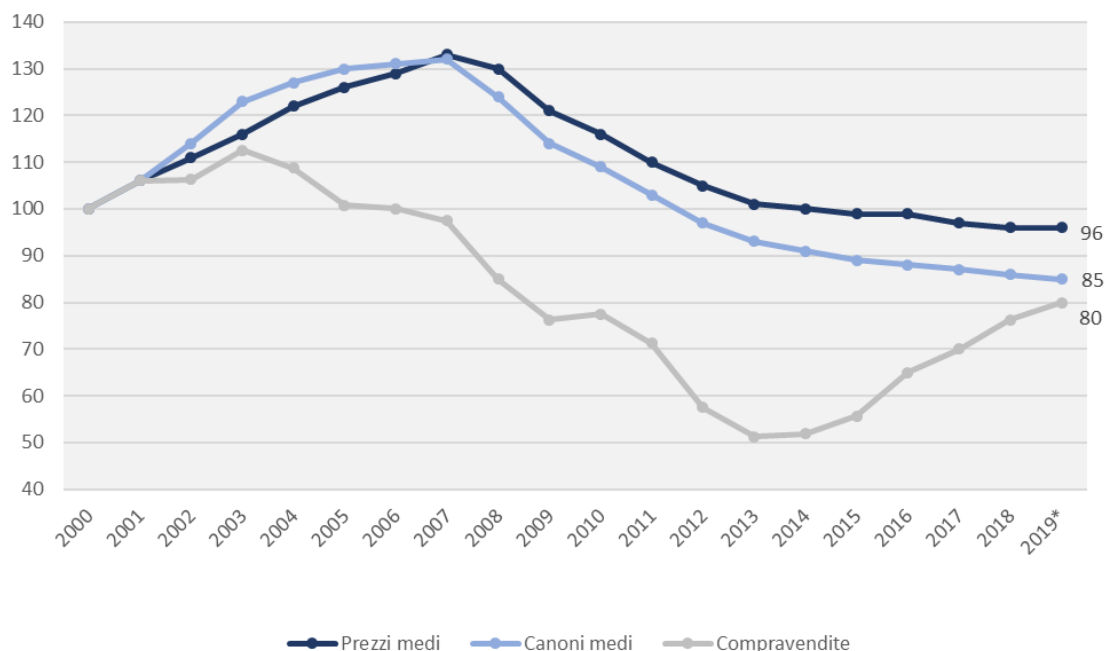
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



*Stima

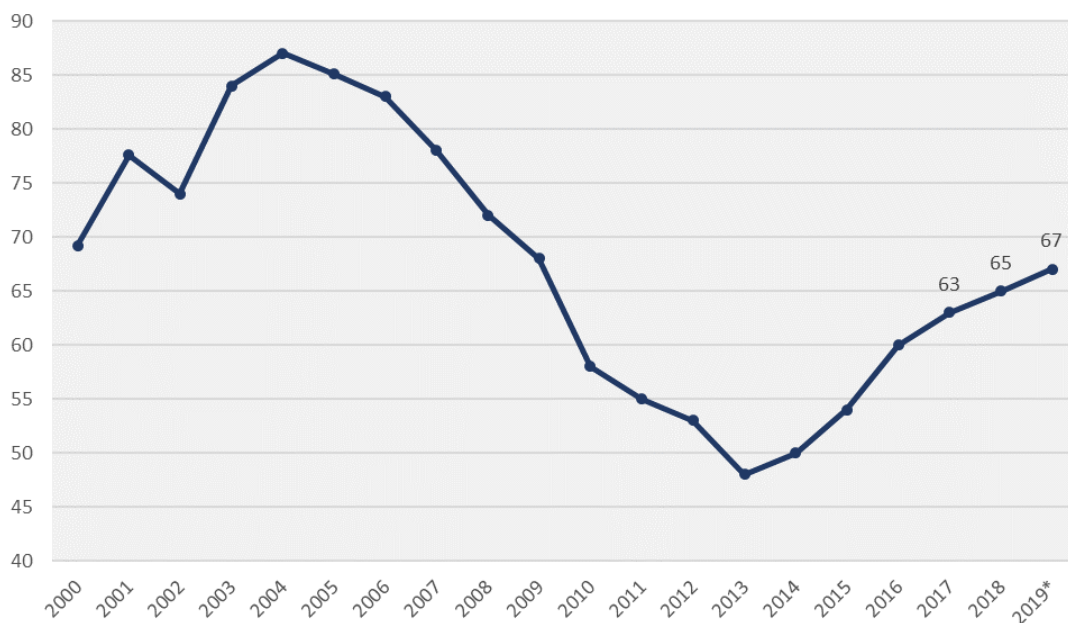
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

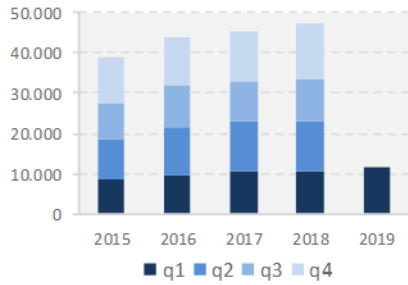
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

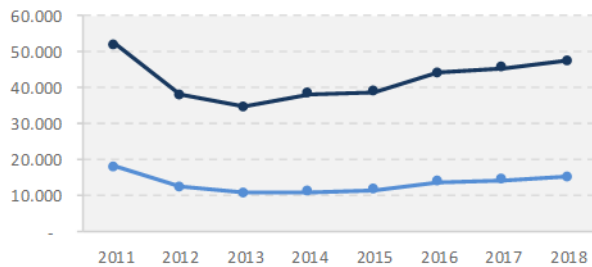
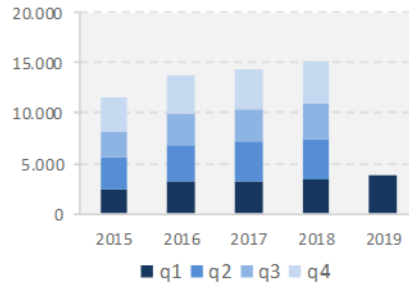
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

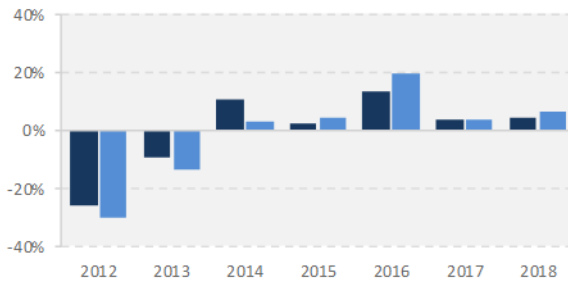


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

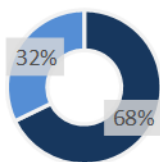
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

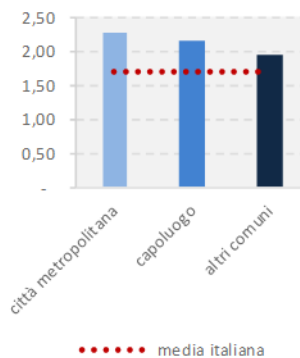
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

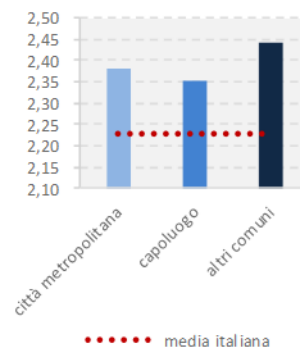


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

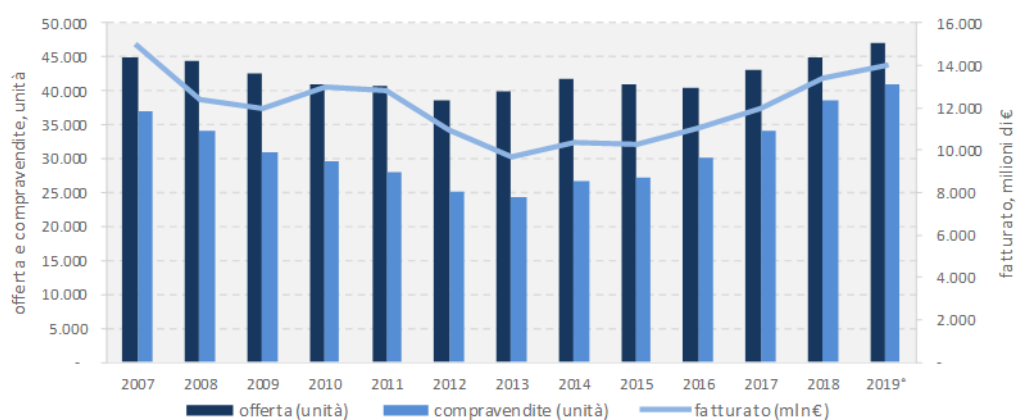


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

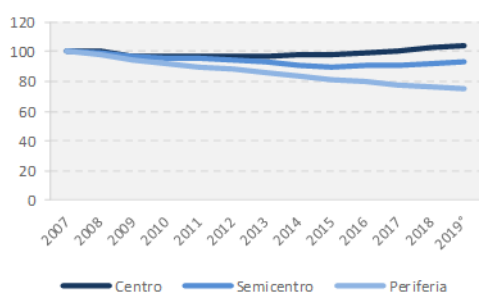
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

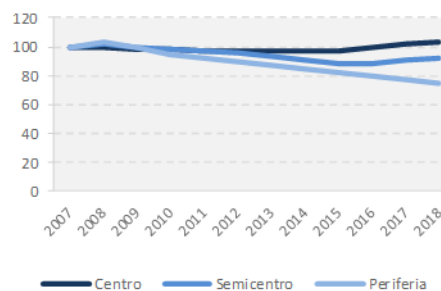
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

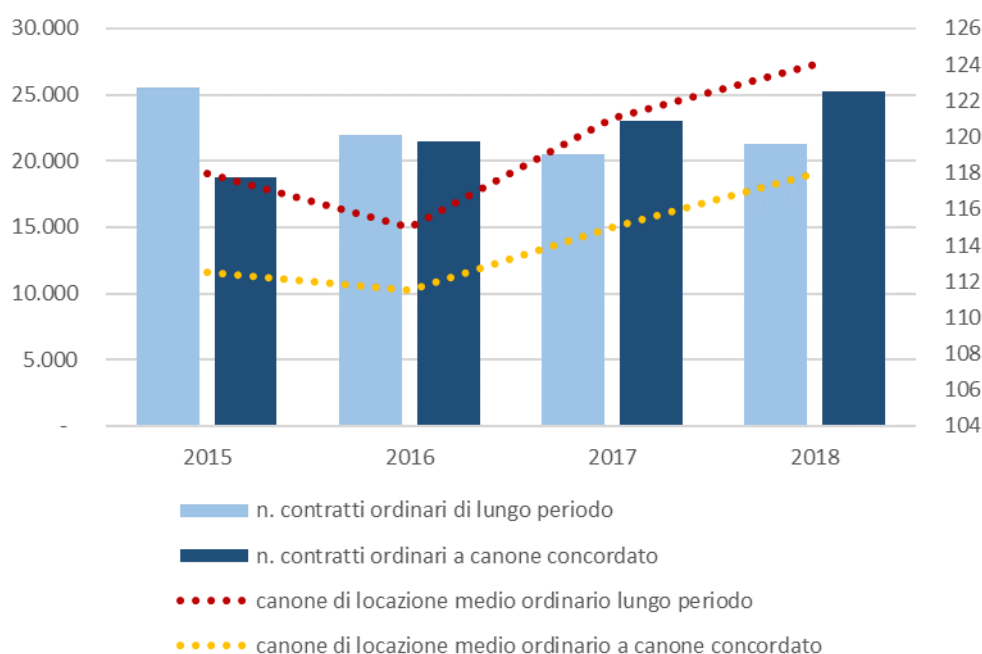
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A3 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,07%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		1,33%
WACC		4,86%
GOCR		3,77%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,86%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 6.410.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,92 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.201,16 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 100.348 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 808.231,07 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 15,11 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,77%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,86%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 394.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		336.763	897.610	1.342.729	1.383.384	1.427.380	1.455.928	1.485.046	1.514.747	918.725	1.342.284	1.288.523	1.715.673	15.108.793
Residenziale	6.736	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Residenziale 2° locazione											45%	65%	99%	
Commerciale	383	0%	20%	45%	70%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	108	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Box 2° locazione											45%	65%	99%	
P.A.S.	25	50%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	35%	10%		
P.A.S. 2° locazione											50%	65%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		211.104	743.537	1.105.182	1.127.285	1.149.831	1.172.828	1.196.284	1.220.210	720.566	467.713	136.305	0	9.250.846
Residenziale 2° locazione											604.906	891.228	1.384.557	2.880.690
Commerciale		0	10.643	24.354	38.642	55.743	56.858	57.995	59.155	60.338	61.545	62.776	64.031	552.081
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		36.924	130.051	193.305	197.172	201.115	205.137	209.240	213.425	126.033	81.807	23.841	0	1.618.049
Box 2° locazione											105.803	155.883	242.170	503.856
P.A.S.		4.221	13.380	19.887	20.285	20.691	21.105	21.527	21.957	11.788	8.416	2.453	0	165.709
P.A.S. 2° locazione											12.095	16.037	24.915	53.047
Canone garantito pari a 1.616.462 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		84.514	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	84.514
COSTI		(47.288)	(124.707)	(133.712)	(134.636)	(140.732)	(148.555)	(175.130)	(213.546)	(171.968)	(201.763)	(198.149)	(228.202)	(1.918.390)
Costi di gestione	1,5%	(2.105)	(13.464)	(20.141)	(20.751)	(21.411)	(21.839)	(22.276)	(22.721)	(13.781)	(20.134)	(19.328)	(25.735)	(223.685)
IMU e TASI	€ 100,348	(41.812)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(1.145.640)
Assicurazione	0,1%	(2.670)	(6.407)	(6.510)	(6.620)	(6.753)	(6.888)	(7.025)	(7.166)	(7.309)	(7.456)	(7.605)	(7.757)	(80.165)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 12.201,16 €/anno)	5,0%					(5.084)	(12.201)	(38.056)	(75.737)	(45.936)	(67.114)	(64.426)	(85.784)	(394.338)
Imposta di registro	0,5%	(702)	(4.488)	(6.714)	(6.917)	(7.137)	(7.280)	(7.425)	(7.574)	(4.594)	(6.711)	(6.443)	(8.578)	(74.562)
Ricavi - costi		289.475	772.903	1.209.016	1.248.748	1.286.648	1.307.372	1.309.916	1.301.201	746.757	1.140.521	1.090.374	1.487.471	13.190.403
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,77%												39.422.362	
WACC	4,86%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%												(394.224)	
Sconto vendita in blocco	8,0%												(3.153.789)	
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		286.629	740.024	1.103.971	1.087.439	1.068.549	1.035.473	989.436	937.331	513.018	747.242	681.299	22.263.599	31.454.013
Valore totale attualizzato			31.454.013											
Valore arrotondato			31.500.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

31.500.000,00 euro

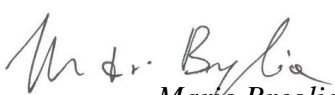
(trentunomilionicinquecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z6/2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

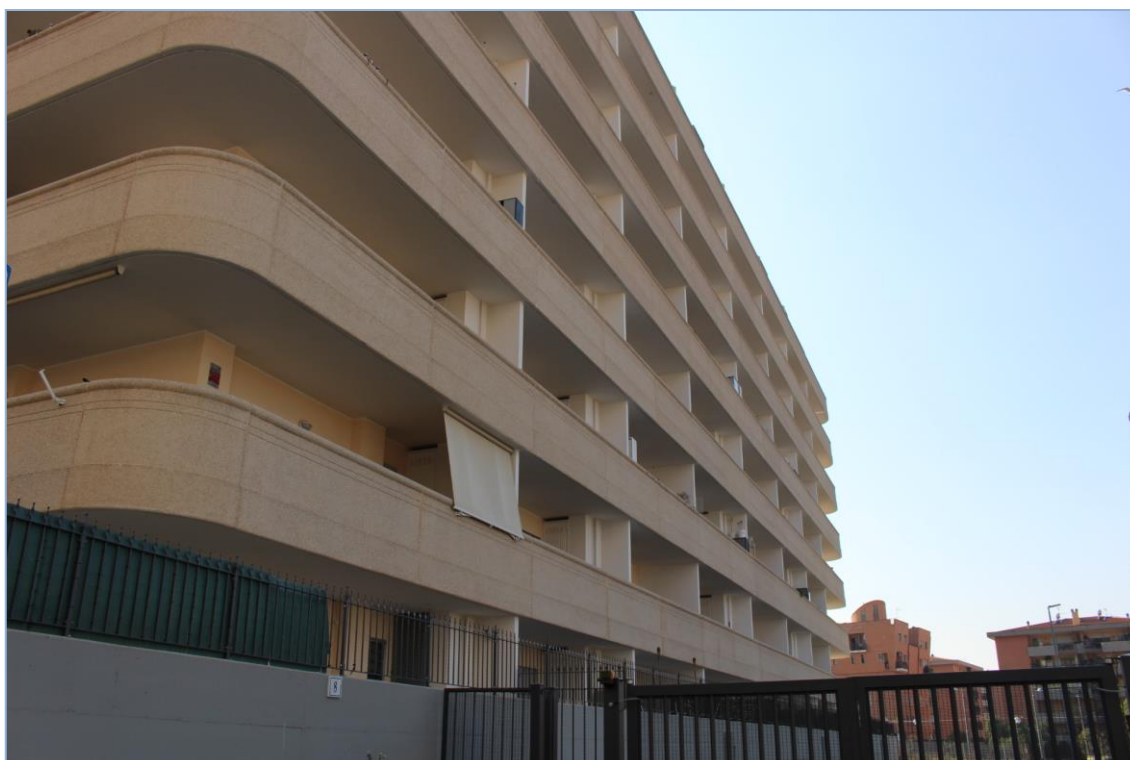
I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	95	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	12	-	
	Cantina	0	-	
				6.336

Comparto Z6/2 - Ed. A1 - Superficie complessiva	6.336
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

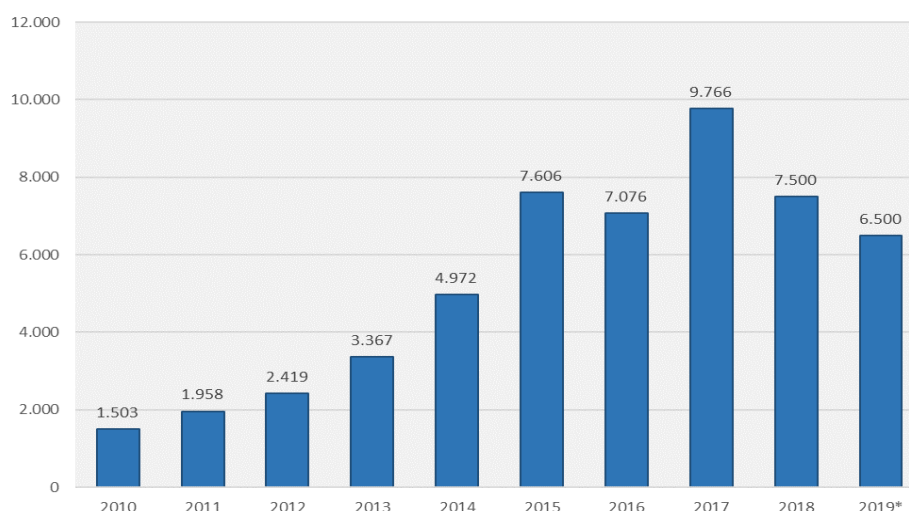
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

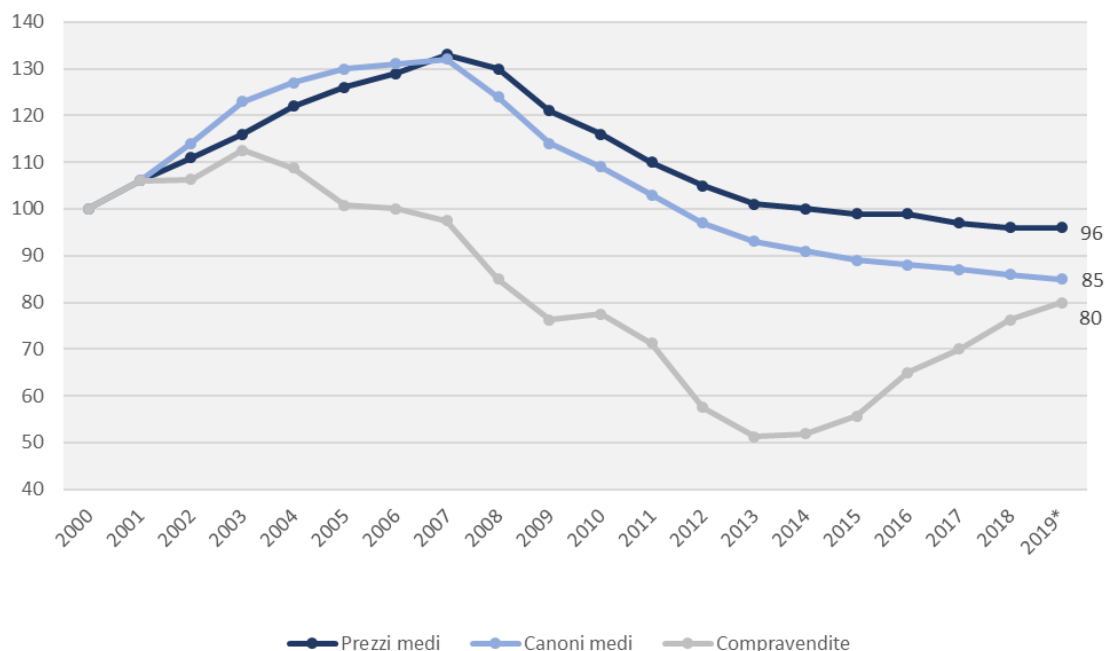
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



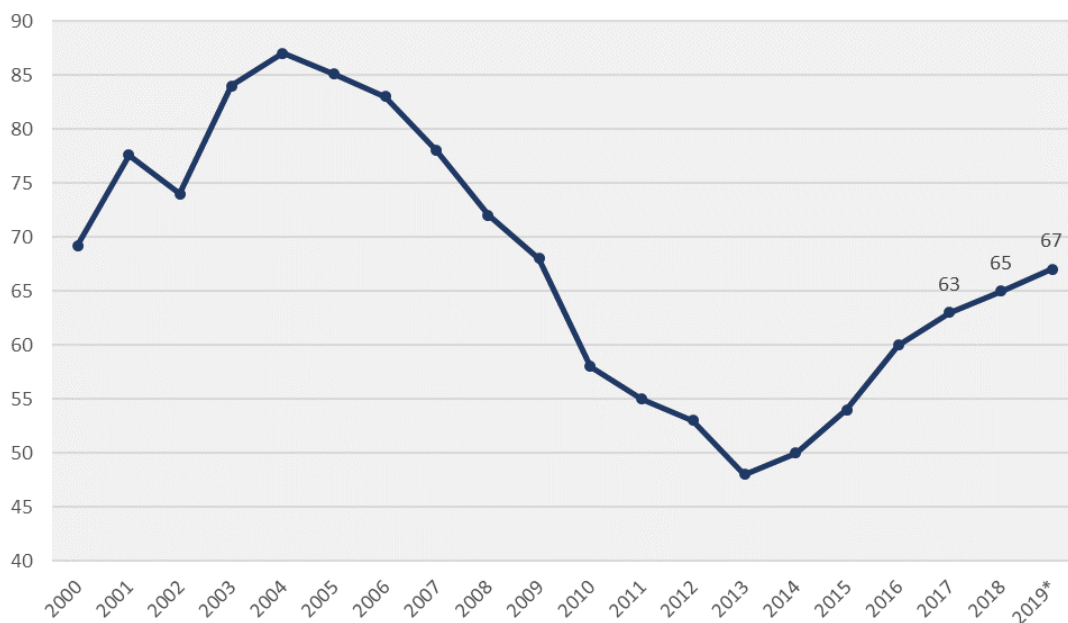
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

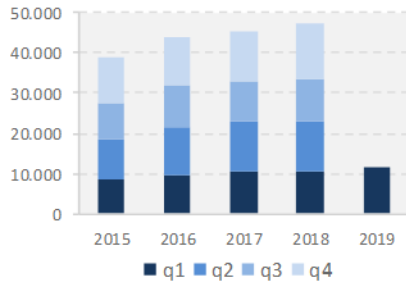
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

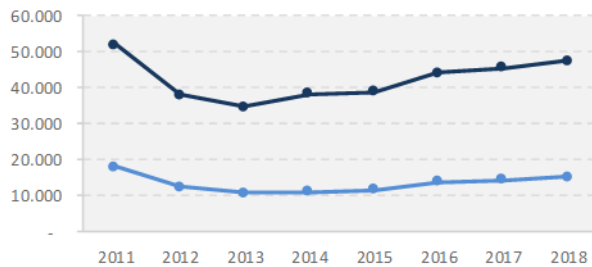
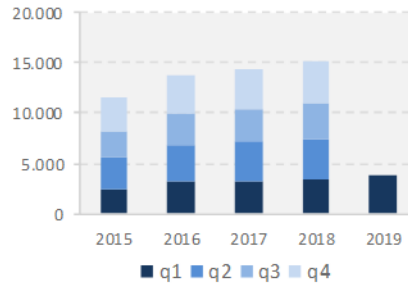
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

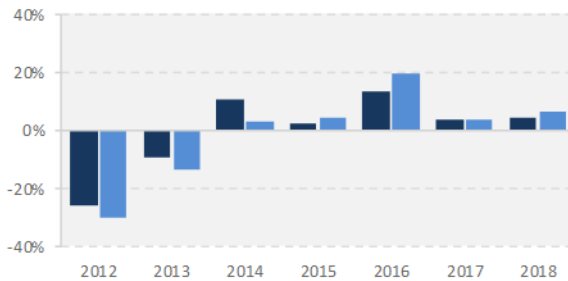


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

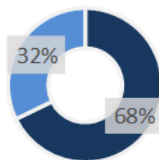
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

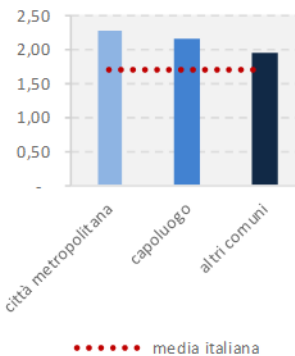
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

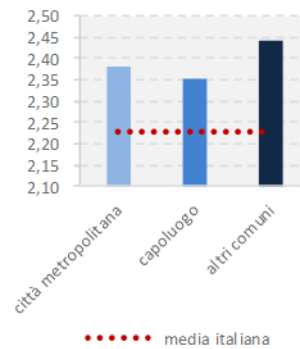


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

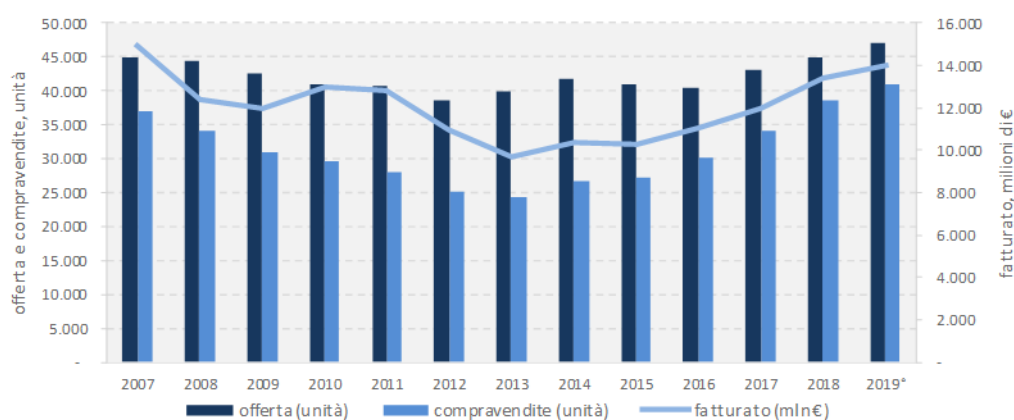


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

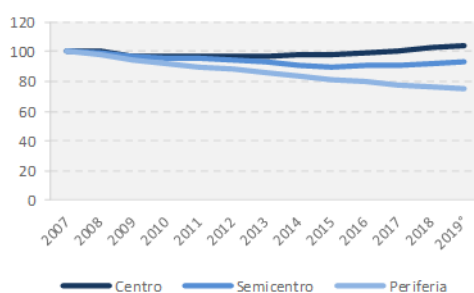
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

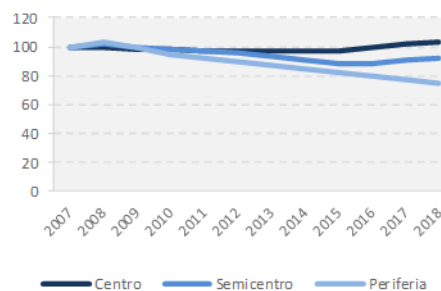
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

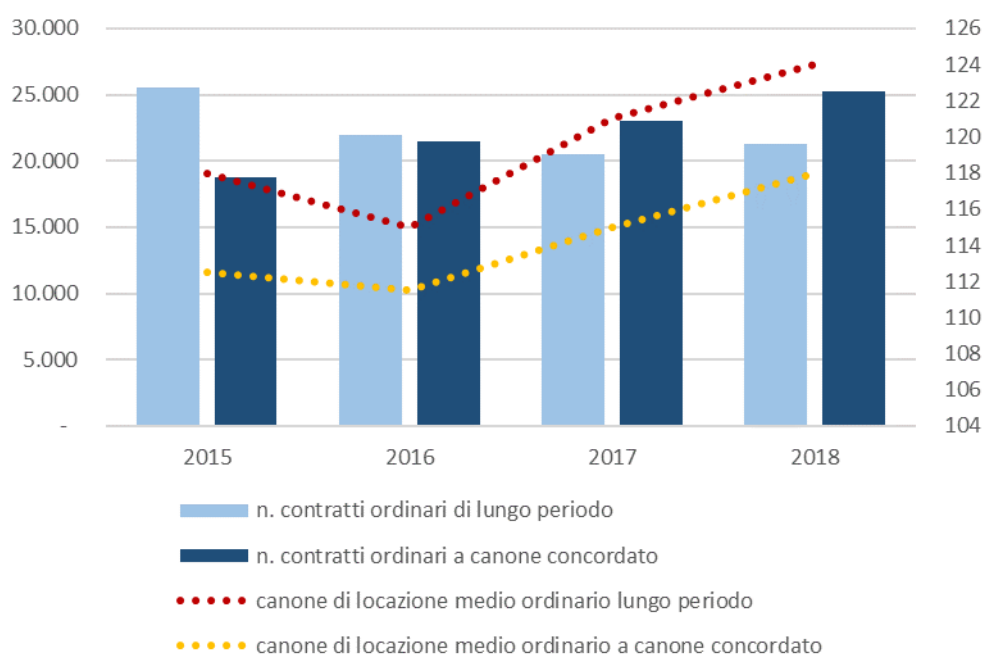
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,17%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		1,43%
WACC		4,91%
GOCR		3,82%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,91%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,43% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,82 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,46 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,82%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,91%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 344.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	957.840	1.213.170	1.237.434	1.262.182	1.287.426	1.313.175	1.078.045	1.152.722	978.471	1.161.652	1.519.843	13.460.571
Residenziale	6.336	45%	79%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	20%			
Residenziale 2° locazione										25%	45%	80%	99%	
Box	95	35%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	65%	40%			
Box 2° locazione										15%	35%	60%	99%	
Posto moto	12	35%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	65%	40%		
Posto moto 2° locazione											15%	35%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		198.568	850.020	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	906.119	677.777	251.394	0	0	8.293.757
Residenziale 2° locazione										309.905	568.985	1.031.760	1.302.338	3.212.988
Box		25.262	105.597	170.037	173.438	176.907	180.445	184.054	167.973	131.019	82.240	0	0	1.396.971
Box 2° locazione										30.414	72.386	126.572	213.020	442.392
Posto moto		532	2.223	3.580	3.651	3.724	3.799	3.875	3.952	3.607	2.813	1.766	0	33.523
Posto moto 2° locazione											653	1.554	4.485	6.692
Canone garantito pari a 477.778 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		74.249	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	74.249
COSTI		(43.131)	(116.699)	(121.897)	(131.954)	(135.724)	(175.155)	(190.015)	(173.681)	(179.036)	(166.968)	(179.924)	(205.133)	(1.819.317)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(14.368)	(18.198)	(18.562)	(18.933)	(19.311)	(19.698)	(16.171)	(17.291)	(14.677)	(17.425)	(22.798)	(199.296)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%				(9.473)	(12.631)	(51.436)	(65.659)	(53.902)	(57.636)	(48.924)	(58.083)	(75.992)	(433.735)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(4.789)	(6.066)	(6.187)	(6.311)	(6.437)	(6.566)	(5.390)	(5.764)	(4.892)	(5.808)	(7.599)	(66.432)
Ricavi - costi		255.480	841.141	1.091.273	1.105.480	1.126.458	1.112.271	1.123.160	904.364	973.686	811.502	981.728	1.314.711	11.641.254
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCCR	3,82%													34.388.004
WACC	4,91%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(343.880)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.751.040)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		252.943	805.008	995.548	961.341	933.768	878.885	845.981	649.322	666.398	529.422	610.521	19.329.854	27.458.990
Valore totale attualizzato		27.458.990												
Valore arrotondato		27.460.000												

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

27.460.000,00 euro

(ventisette milioni quattrocentosessantamila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

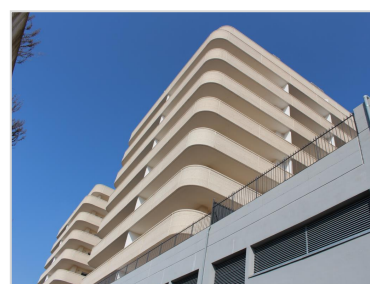
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18
00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z6/2) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase, corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

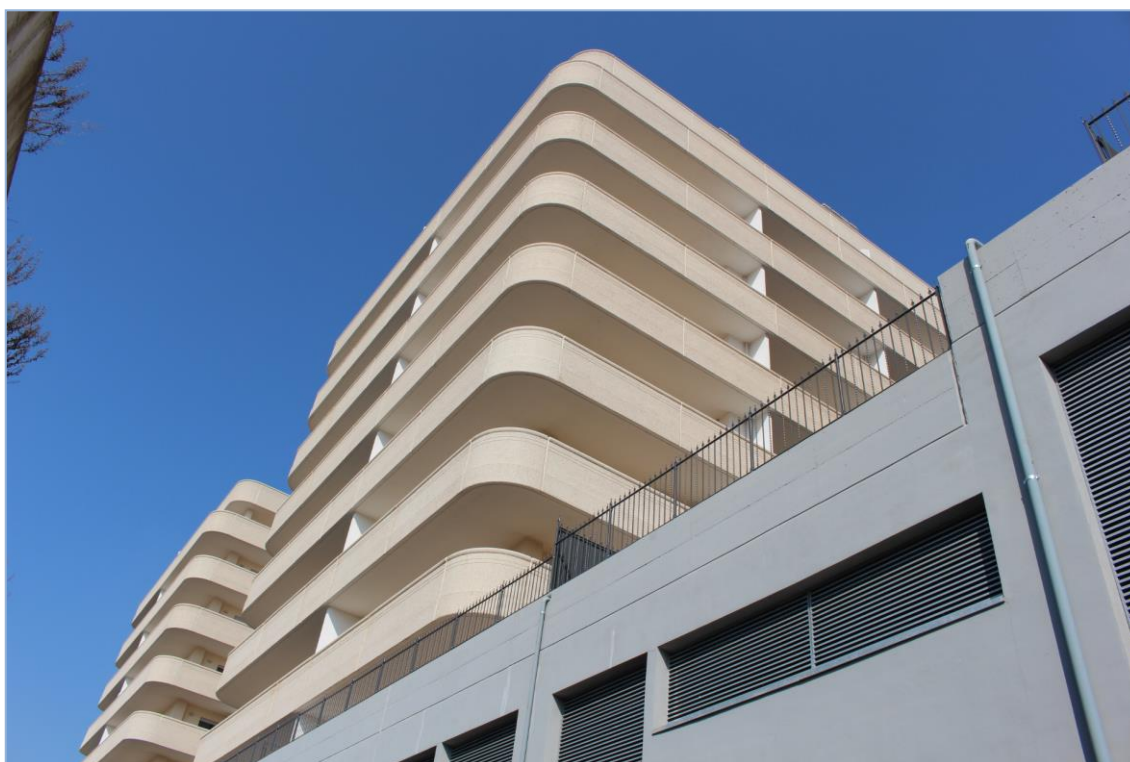
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	96	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	19	-	
	Cantina	0	-	
				6.336

Comparto Z6/2 - Ed. A2 - Superficie complessiva				6.336
--	--	--	--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

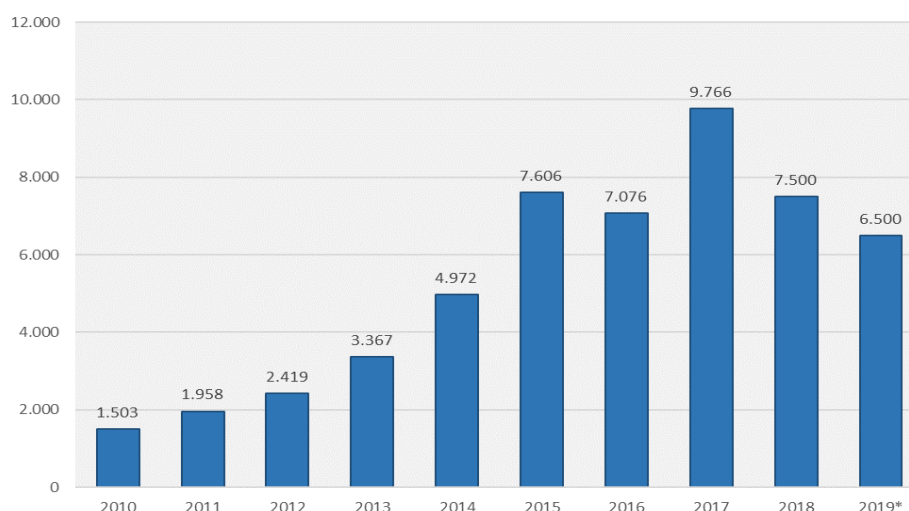
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

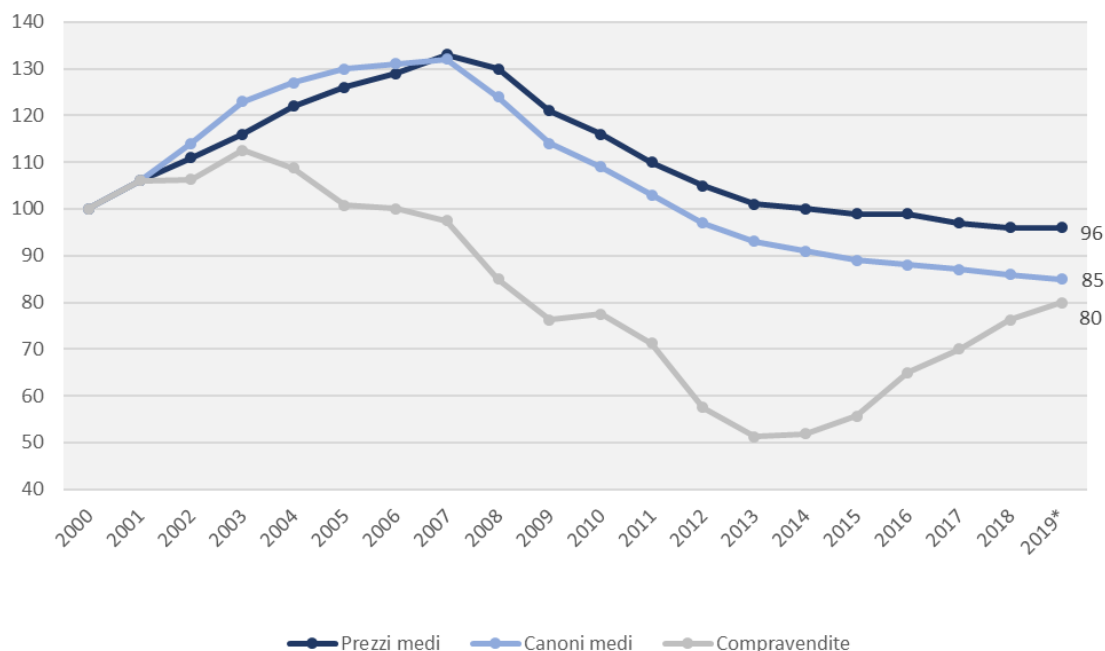
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



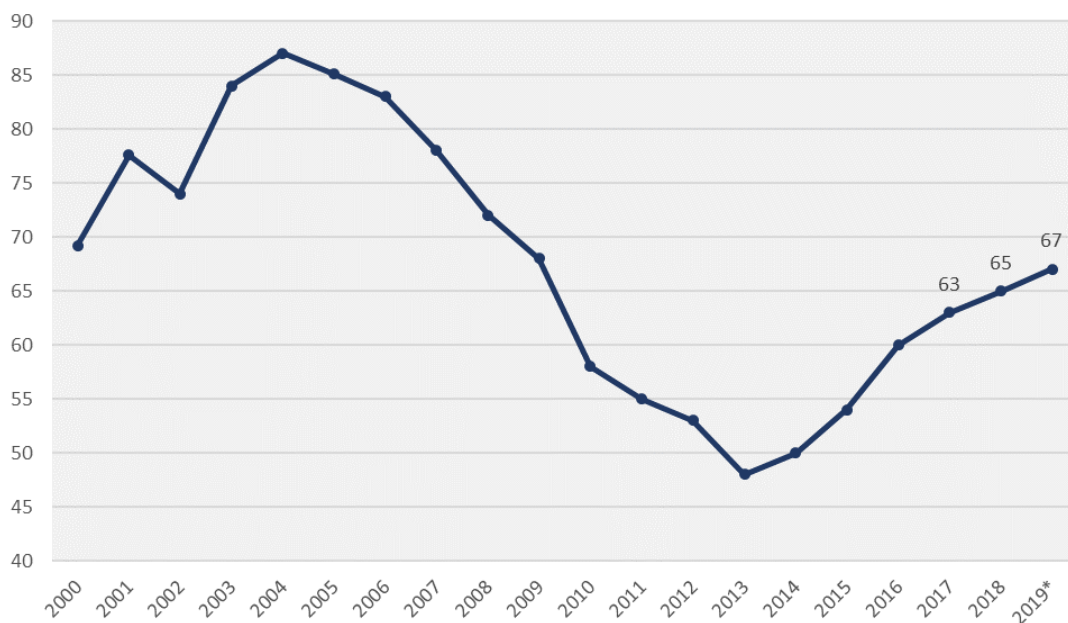
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo			
Presenze*	29.8	mln	+10.6%
Stranieri	67.9%		
Media italiana	50.1%		
Durata soggiorni	2.90		
Media italiana	3.41		

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive			
< 150 mq	-3.2%	2,507,280	mq
	-33.2%	33,496	esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990	mq
	+0.6%	7,204	esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990	mq
	-3.1%	189	esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

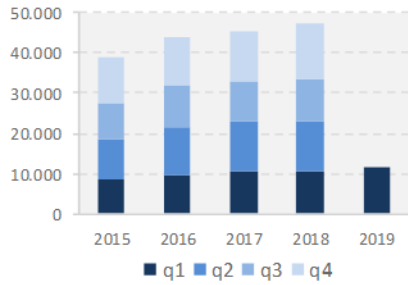
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

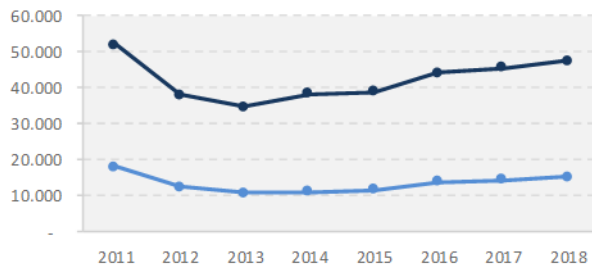
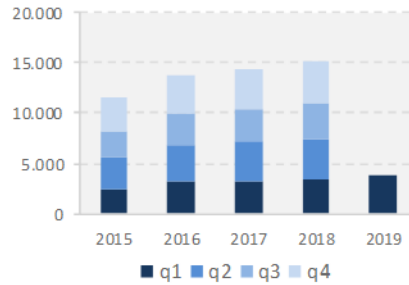
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

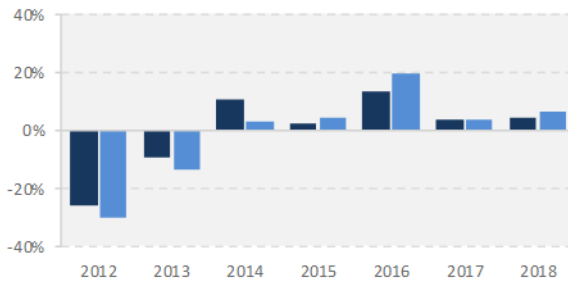


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

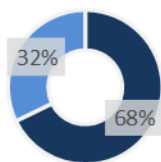
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

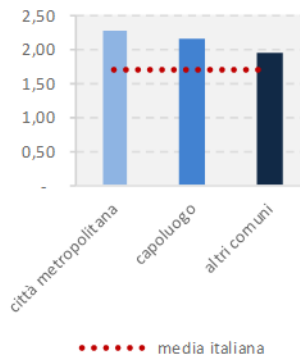
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

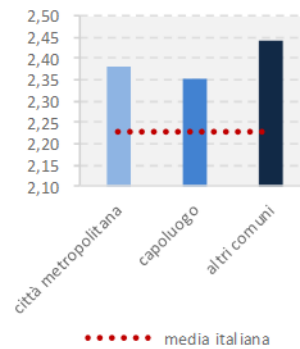


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

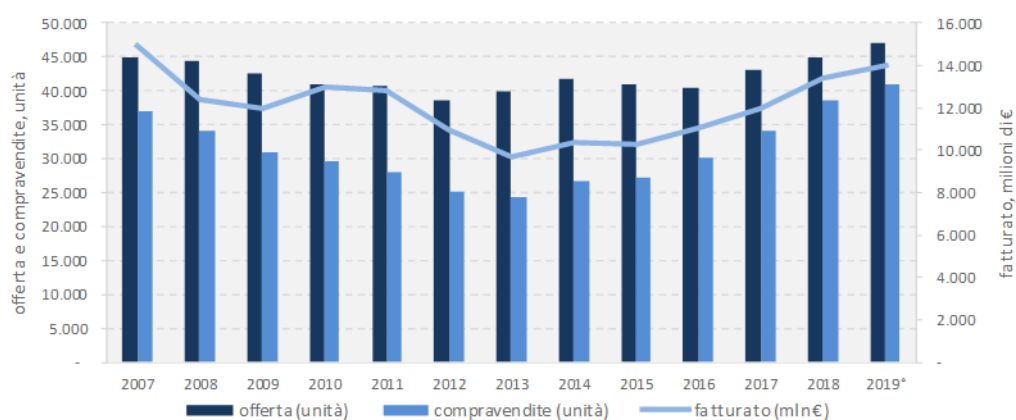


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

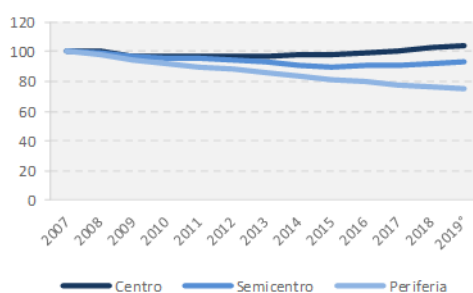
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

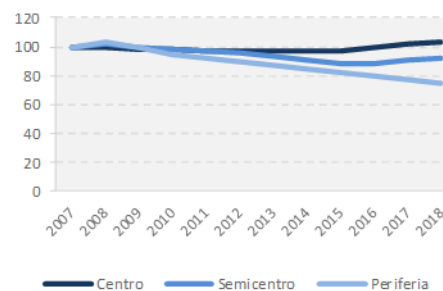
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

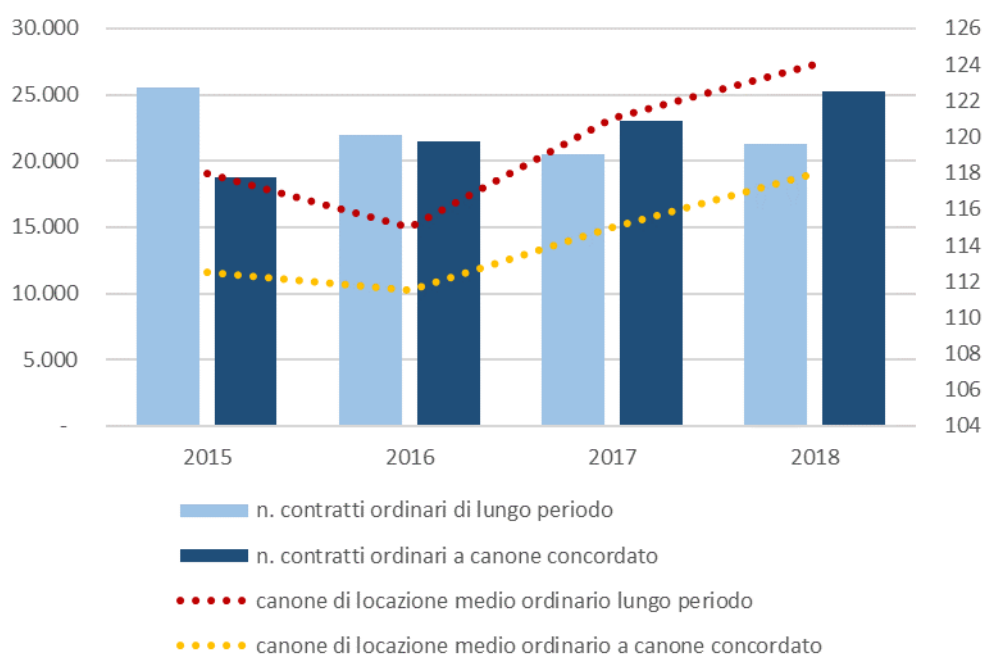
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,10%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,35%
WACC			4,87%
GOCR			3,84%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,87%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,35% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,73 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,31 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,84%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,87%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,90%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 344.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	852.651	1.217.048	1.241.389	1.266.217	1.291.541	1.317.372	1.343.720	958.816	959.453	1.034.913	1.524.702	13.306.434
Residenziale	6.336	35%	69%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	0%		
Residenziale 2° locazione											35%	70%	99%	
Box	96	25%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	0%		
Box 2° locazione											25%	60%	99%	
Posto moto	19	25%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	0%		
Posto moto 2° locazione											25%	60%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		154.442	742.423	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	1.147.751	801.009	377.091	0	0	8.632.594
Residenziale 2° locazione											442.544	902.790	1.302.338	2.647.672
Box		18.234	106.708	171.827	175.264	178.769	182.344	185.991	189.711	152.767	83.105	0	0	1.444.720
Box 2° locazione											52.248	127.904	215.263	395.415
Posto moto		601	3.520	5.668	5.781	5.897	6.015	6.135	6.258	5.039	2.741	0	0	47.656
Posto moto 2° locazione											1.723	4.219	7.101	13.043
Canone garantito pari a 1.433.333 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		125.334	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	125.334
COSTI		(43.131)	(114.595)	(121.975)	(122.560)	(128.437)	(136.432)	(159.253)	(192.278)	(165.462)	(165.637)	(171.052)	(205.473)	(1.726.286)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(12.790)	(18.256)	(18.621)	(18.993)	(19.373)	(19.761)	(20.156)	(14.382)	(14.392)	(15.524)	(22.871)	(196.984)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%					(5.263)	(12.631)	(34.813)	(67.186)	(47.941)	(47.973)	(51.746)	(76.235)	(343.786)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(4.263)	(6.085)	(6.207)	(6.331)	(6.458)	(6.587)	(6.719)	(4.794)	(4.797)	(5.175)	(7.624)	(65.661)
Ricavi - costi		255.480	738.056	1.095.074	1.118.829	1.137.780	1.155.110	1.158.119	1.151.442	793.353	793.816	863.861	1.319.229	11.580.148
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,84%												34.393.734	
WACC	4,87%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(343.937)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.751.499)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,69	0,65	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		252.962	706.582	999.700	973.964	944.475	914.341	874.160	828.767	544.515	519.537	539.129	19.411.238	27.509.371
Valore totale attualizzato		27.509.371												
Valore arrotondato		27.510.000												

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

27.510.000,00 euro

(ventisette milioni cinquecentodiecimila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

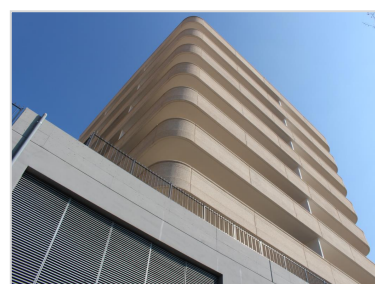
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



**ALLEGATO
DOCUMENTO DI VALUTAZIONE
AL 31 LUGLIO 2019**

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A3**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A3 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 201, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- *il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- *siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condotte le trattative e definite le condizioni del contratto;*
- *i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- *l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente di rettifica in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

3. Introduzione metodologica

Di seguito si riportano le metodologie utilizzate che sono in linea con i principi contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A3, comparto Z6/2) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

Questo metodo si basa sul principio che nessun acquirente razionale è disposto a pagare un prezzo superiore al costo di acquisto di proprietà simili che abbiano lo stesso grado di utilità. Le condizioni di applicabilità di questo metodo sono legate alla quantità e qualità di informazioni di mercato disponibili, in grado di permettere la costruzione di un significativo campione di transazioni comparabili.

Il dato selezionato, per essere considerato attendibile e quindi utilizzabile ai fini di un confronto di mercato deve superare tre accurate fasi:

- 1) identificazione e raccolta delle informazioni,
- 2) identificazione delle unità comparabili e analisi degli elementi di comparazione,
- 3) definizione e impiego dei parametri di aggiustamento.

La prima fase corrisponde alla raccolta dei dati comparabili. Nella seconda fase è necessario far emergere dagli immobili utilizzati come paragone gli elementi oggettivi di similitudine: destinazione d'uso, caratteristiche fisiche, localizzazione, ecc. L'ultima fase del processo è anche quella più delicata, perché comporta la scelta di adeguati parametri di aggiustamento in modo tale da ottenere dati omogenei, quindi perfettamente comparabili. Tra gli elementi che si possono prendere in esame, ci sono:

- l'ubicazione e l'accessibilità
- la dimensione
- la qualità edilizia
- la presenza di elementi accessori (parcheggi, verde ecc)

Ciascuna di queste voci è esplicitata mediante un valore percentuale. La somma delle percentuali dà luogo al coefficiente correttivo, che conferisce omogeneità al valore unitario del bene utilizzato come comparazione. Per ciascuna destinazione d'uso la corrispondente quotazione media, dopo il processo di aggiustamento, viene associata alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per

valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

Questo criterio si basa sul presupposto che un investitore è disposto a pagare per un bene un valore corrispondente all'attualizzazione di tutti gli incassi ed i costi generati dallo stesso in un periodo prefissato, ad un tasso di rischio-rendimento che varia in funzione delle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene (tipologia, ubicazione, stato locativo, dimensioni, mercato, ecc.).

Per l'applicazione di tale metodo è necessaria la costruzione di un modello Discounted Cash Flow, o DCF che descriva su un arco di tempo adeguato quella che si configura come un'operazione immobiliare: acquisizione al tempo 0, valorizzazione per N anni e alienazione all'ultimo anno.

Il valore di mercato (che rappresenta l'obiettivo del valutatore) è costituito dalla somma dei flussi di cassa attesi attualizzati e del valore del bene attualizzato al termine dell'arco temporale ipotizzato. I passaggi affrontati nell'elaborazione del modello sono:

- costruzione della distribuzione dei flussi di cassa positivi e negativi attesi
- determinazione del più idoneo tasso di attualizzazione
- determinazione del più probabile valore di uscita del bene (exit value).

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

- la situazione locativa (durata del contratto, adeguamenti previsti da contratto, scalettature del canone, scadenze, morosità, clausole contrattuali particolari),
- eventuali costi a carico della proprietà per lavori di manutenzione straordinaria,
- eventuali costi a carico della proprietà per copertura assicurativa,
- ammontare annuo dell'IMU
- ammontare annuo della TASI.

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

- evoluzione del mercato immobiliare (previsioni di andamento e dei canoni di locazione e prezzi di vendita),
- tempi medi necessari per la locazione delle unità sfitte o liberate,
- stima dei costi ordinari di gestione,
- stima costi di adeguamento delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori.

Il modello è costruito su alcune simulazioni. Alla prima scadenza del contratto, viene effettuata una verifica ponendo a confronto il canone di locazione in essere con i canoni correnti di mercato; se l'importo del canone in essere è minore o uguale al canone espresso in quel momento dal settore di riferimento, si considerano confermate e costanti le condizioni indicate nel contratto di locazione fino alla seconda scadenza, momento in cui il canone in ogni caso viene adeguato al mercato. Per le unità immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

Se invece alla prima scadenza il canone di locazione in essere è maggiore di quello di mercato, è possibile quantificare il rischio di rilascio del bene da parte del conduttore attraverso l'applicazione di un tasso di sfritto – inesigibilità più elevato.

Una volta costruito il modello e definito l'arco temporale sulla base delle informazioni raccolte e delle ipotesi fatte, il valore immobiliare verrà ottenuto mediante attualizzazione dei flussi di cassa ad un tasso che viene determinato ponendo a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati mobiliari. Questo tasso, frutto di un calcolo di ponderazione tra mezzi di terzi (Debito) e mezzi propri (Equity), viene individuato tenendo conto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Alla fine dell'arco temporale ipotizzato, si simula la vendita dell'immobile stimandolo per capitalizzazione del reddito netto; il valore di uscita verrà quindi determinato nel seguente modo:

$$\text{valore di uscita} = \frac{\text{reddito netto ultimo anno}}{\text{tasso di uscita (GOCR)}}$$

dove, il tasso di uscita (Going out cap rate) è a sua volta determinato in funzione del tasso di attualizzazione utilizzato nell'intero modello (WACC) e delle condizioni di mercato prevedibili per l'ultimo anno (risk out).

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

L'immobile oggetto di stima è un bene adatto alla locazione e alla commercializzazione in blocco o frazionata di molteplici unità immobiliari. I ricavi derivanti dalla locazione per un tempo determinato delle singole unità generano ogni anno (o potrebbero generare) un flusso di cassa positivo a fronte di costi per spese di manutenzione, property e tasse; a questi si sommano i ricavi derivanti da un'ipotetica vendita a fine periodo a un investitore ad un prezzo ottenuto con la capitalizzazione dei canoni in uscita, diminuiti dei costi della commercializzazione e di un riconoscimento al mercato per la vendita in blocco (sconto 8%). Per i motivi sopra esposti si è ritenuto pertanto opportuno adottare il metodo del Discounted Cash Flow (DCF).

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che

dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

I flussi di cassa determinati saranno attualizzati ad un tasso di attualizzazione in linea con il profilo di rischio adeguato a quello specifico investimento immobiliare.

La condizione di fondo per l'applicabilità di tale criterio è che il bene immobiliare possa essere considerato come un bene di investimento permettendo così di riferirsi nella valutazione ai principi di razionalità economica e di anticipazione dei benefici attesi.

L'utilizzo di questo metodo è ritenuto corretto quando è possibile definire, su un idoneo arco temporale, i benefici economici attesi in termini di flussi di cassa e la rischiosità associata agli stessi.

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da **Domus Roma 15 S.r.l.** senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze stato di fatto*
- *Indicazioni in merito alle caratteristiche, numero e dimensione media degli alloggi*

La valutazione è stata eseguita con la supervisione dell'arch. Francesca Zirnstein MRICS, direttore generale di *Scenari Immobiliari*.

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 20 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

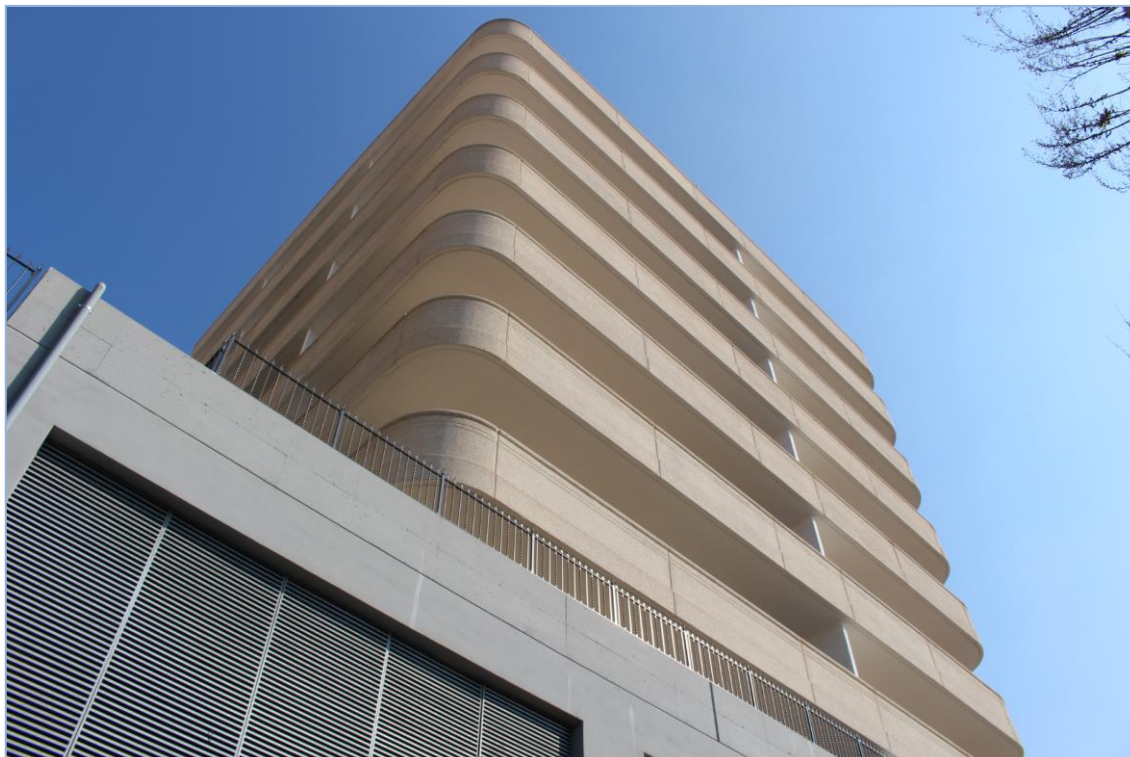
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A3







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativoConsistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	115	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	6	-	
	Cantina	0	-	
				6.336
Comparto Z6/2 - Ed. A3 - Superficie complessiva				6.336

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta e in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

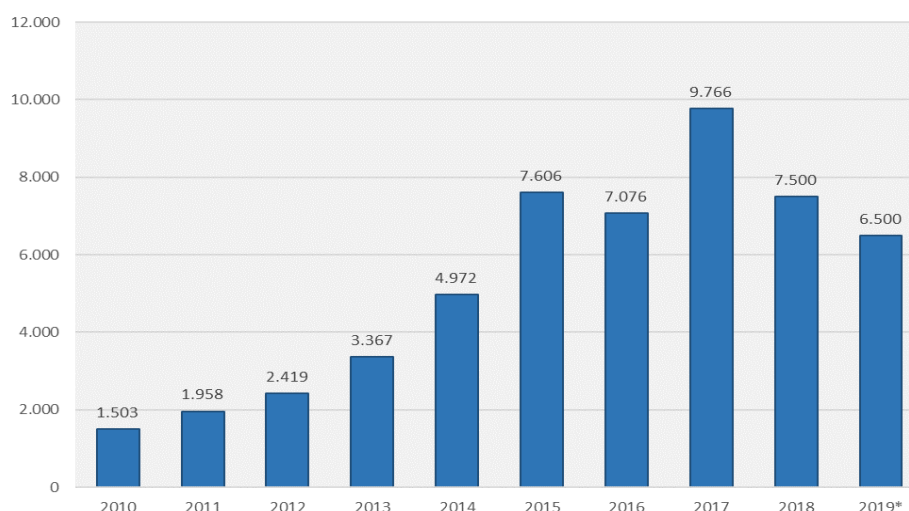
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

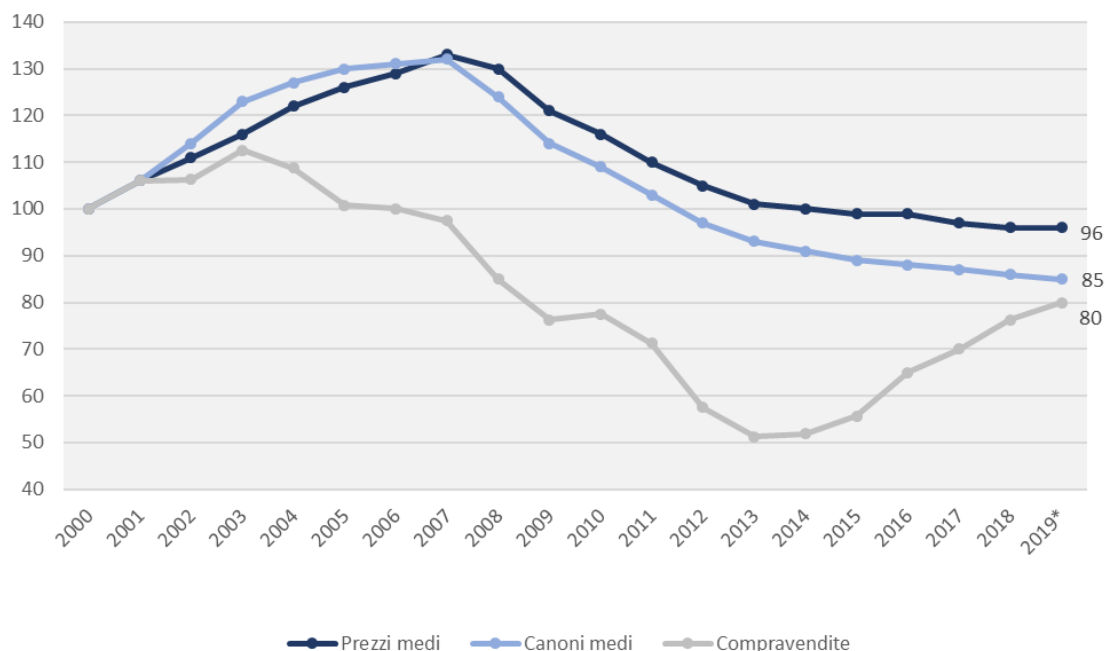
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)



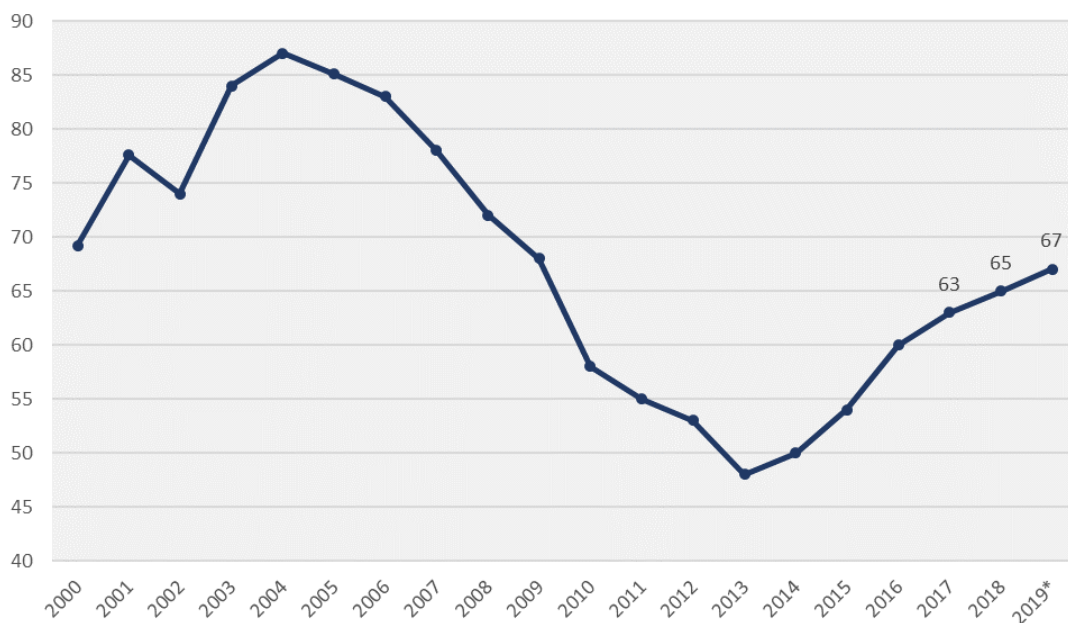
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

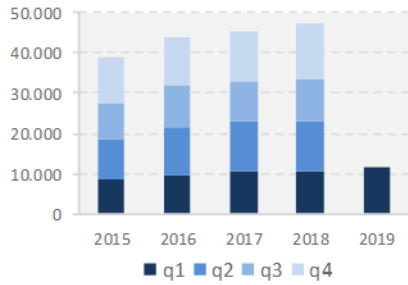
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

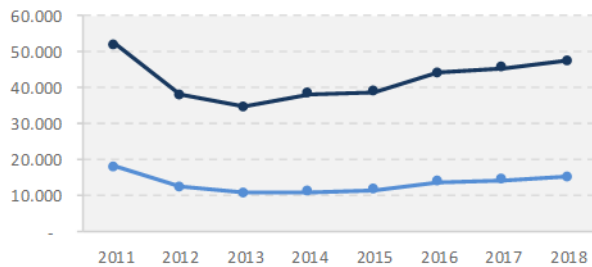
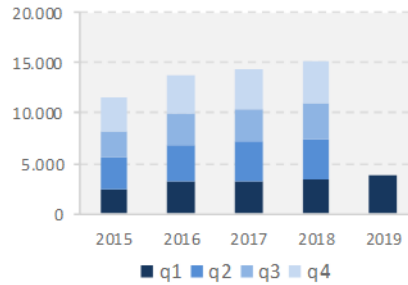
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

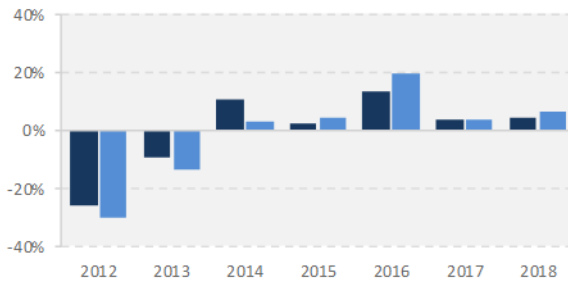


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

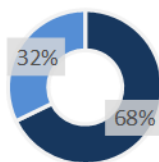
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

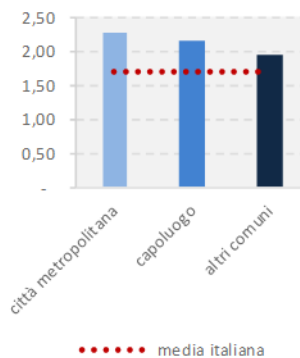
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

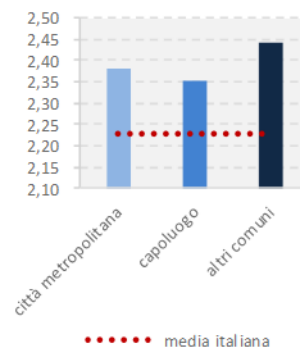


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

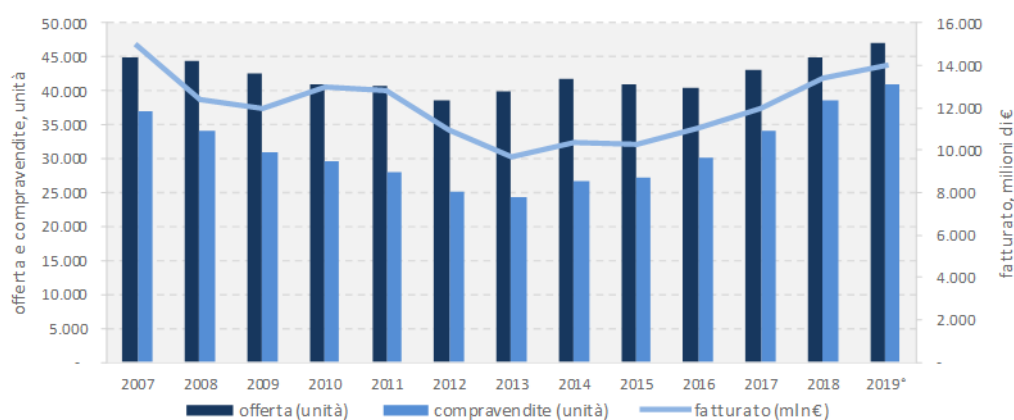


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

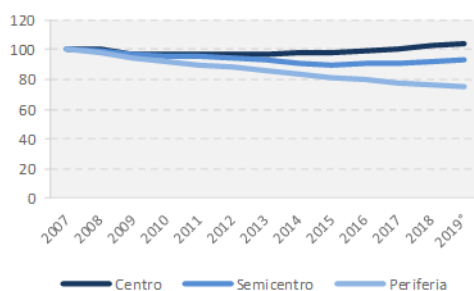
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

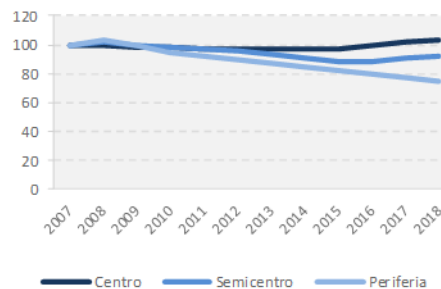
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

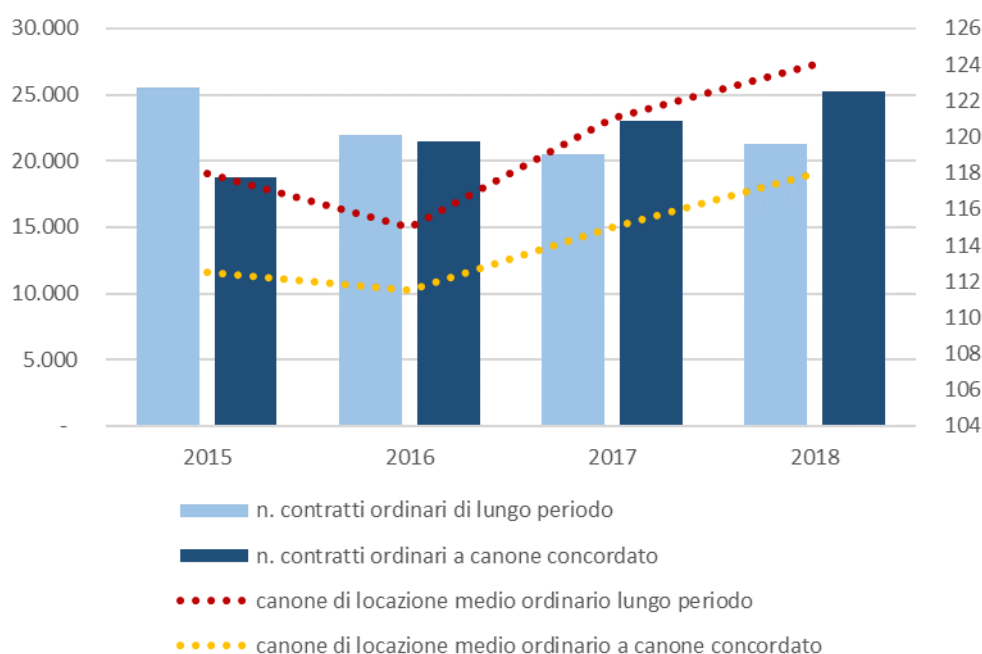
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A3 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Inflazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,22%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,48%
WACC			4,93%
GOCR			3,85%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,93%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,48% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,15	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,74 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 ottobre 2023 al 30 settembre 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da ottobre 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,76 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigatoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,85%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,93%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 352.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	1.000.420	1.247.178	1.272.121	1.297.564	1.323.515	1.349.985	1.376.985	813.146	984.228	1.237.827	1.562.447	13.764.028
Residenziale	6.336	45%	77%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Residenziale 2° locazione											45%	80%	99%	
Box	115	45%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Box 2° locazione											45%	80%	99%	
Posto moto	6	45%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Posto moto 2° locazione											45%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		198.568	828.501	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	1.147.751	677.777	251.394	0	0	8.513.869
Residenziale 2° locazione											568.985	1.031.760	1.302.338	2.903.083
Box		39.317	170.437	205.834	209.951	214.150	218.433	222.802	227.258	134.202	49.777	0	0	1.692.161
Box 2° locazione											112.661	204.291	257.867	574.818
Posto moto		342	1.482	1.790	1.826	1.862	1.899	1.937	1.976	1.167	433	0	0	14.714
Posto moto 2° locazione											980	1.776	2.242	4.998
Canone garantito pari a 1.433.333 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		60.384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60.384
COSTI		(43.131)	(117.551)	(122.577)	(123.175)	(126.959)	(137.071)	(151.440)	(194.607)	(155.266)	(167.371)	(185.256)	(208.115)	(1.732.519)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(15.006)	(18.708)	(19.082)	(19.463)	(19.853)	(20.250)	(20.655)	(12.197)	(14.763)	(18.567)	(23.437)	(203.848)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 ottobre 2023 al 31 settembre 2025 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%					(3.158)	(12.631)	(26.348)	(68.849)	(40.657)	(49.211)	(61.891)	(78.122)	(340.868)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(5.002)	(6.236)	(6.361)	(6.488)	(6.618)	(6.750)	(6.885)	(4.066)	(4.921)	(6.189)	(7.812)	(67.949)
Ricavi - costi		255.480	882.869	1.124.601	1.148.947	1.170.605	1.186.444	1.198.545	1.182.378	657.880	816.857	1.052.571	1.354.332	12.031.509
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,85%													35.194.226
WACC	4,93%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(351.942)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.815.538)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		252.931	844.758	1.025.484	998.446	969.458	936.397	901.491	847.535	449.409	531.784	653.032	19.736.849	28.147.573
Valore totale attualizzato			28.147.573											
Valore arrotondato			28.150.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

28.150.000,00 euro

(ventottomilionicentocinquantamila/00)

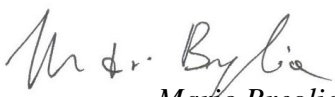
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

DOCUMENTO DI VALUTAZIONE

VALORE AREA

VIA DELLE VIGNE, ROMA

VALUTAZIONE AL 30 SETTEMBRE 2019

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Indice

1. Obiettivo	3
2. Conformità	3
3. Definizione di valore corrente di mercato	3
4. Inquadramento territoriale e urbanistico	6
5. Riferimenti catastali	11
6. Consistenze	11
7. Andamento del mercato immobiliare.....	12
8. Individuazione del valore utilizzato nel processo di valutazione	22
9. Processo valutativo	27
10. Valore del bene	29
Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	30

TUTTI I DIRITTI RISERVATI - l'uso da parte di terzi delle informazioni, dei dati, delle analisi e delle valutazioni contenuti in questo documento è soggetto ad autorizzazione scritta da parte di Scenari Immobiliari.

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187, Roma

1. Obiettivo

In relazione all'incarico ricevuto da **Domus Roma 15 Srl**, *Scenari Immobiliari*, ha provveduto a redigere il presente documento di stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 30 settembre 2019 delle aree localizzate a Roma in via delle Vigne.

2. Conformità

L'incarico è stato eseguito in conformità ai principi e definizioni generali contenuti in RICS – Standard professionali di Valutazione edizione di giugno 2017 (“Red Book”) che incorpora e recepisce gli International Valuation Standards (IVS).

3. Definizione di valore corrente di mercato

Per la stima del valore corrente di mercato dei beni oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

Il Provvedimento sebbene regolarizzi e disciplini i principi per l'attività di valutazione per gli organismi di gestione del risparmio immobiliare, enuncia regole di prassi condivise della comunità dei valutatori immobiliari.

Il Regolamento recita:

[...] 2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

Il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali ad esempio la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

Il valore corrente di un immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;*
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;*
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;*
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.*

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

- 1. ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;*
- 2. facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite e l'attualizzazione alla data di valutazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio-lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;*

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione e il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore dei cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui al presente paragrafo.

Le operazioni di leasing immobiliare aventi natura finanziaria sono rilevate e valutate applicando il c.d. "metodo finanziario".

4. Inquadramento territoriale e urbanistico

Le aree edificabili in oggetto si sviluppano tra via delle Vigne a est e via del Fosso della Magliana a ovest, in una zona suburbana collocata nella porzione sud-occidentale della città di Roma, all'interno della zona urbanistica denominata Portuense tra il corso del fiume Tevere e il Corviale.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato, da una parte, da tessuto a bassa densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici plurifamiliari con uno sviluppo fuori terra di 3/4 piani in cui le poche attività commerciali e di servizio presenti sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati dotati affaccio diretto su strada e dall'altra, da un tessuto edilizio costituito da immobili artigianali e produttivi sviluppatasi senza un disegno urbanistico unitario.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta buona ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità a via delle Vigne e via del Fosso della Magliana consente di raggiungere l'autostrada A91 "Roma-Fiumicino" e A90 "Grande Raccordo Anulare – GRA" e conseguentemente la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da superfici a parcheggio e spazi lungo la viabilità di quartiere.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nell'ambito urbano di riferimento sono presenti diverse fermate delle linee di superficie e la stazione "Magliana" appartenente alla linea ferroviaria di collegamento con l'aeroporto di Fiumicino, tali servizi garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento dell'area di riferimento



metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'Amministrazione Comunale, ai sensi delle compensazioni urbanistiche previste dalla normativa, e a facilitare l'attuazione perequativa.

La città della trasformazione si articola nelle seguenti componenti:

- a) Ambiti di trasformazione ordinaria;
- b) *Ambiti a pianificazione particolareggiata definita*;
- c) Ambiti per i Programmi integrati.

La zonizzazione interna a tali componenti ha valore indicativo e di indirizzo per la formazione dei nuovi strumenti urbanistici esecutivi.



Gli *ambiti a pianificazione particolareggiata definita* riguardano aree interessate da Piani Attuativi o Programmi Urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del presente PRG, o adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del presente PRG.

Alle aree si applica la disciplina definita dai relativi Piani Attuativi o Programmi Urbanistici.

I Piani Attuativi o i Programmi Urbanistici in corso di approvazione, se adottati in conformità o con varianti non sostanziali, ai sensi della normativa regionale vigente in materia, alla disciplina urbanistica generale applicabile al momento dell'adozione, proseguono il loro iter approvativo secondo le procedure stabilite dalla legislazione statale e regionale vigente; nelle more dell'approvazione, sono salvaguardate le previsioni dei Piani o Programmi adottati.

I Piani Attuativi o i Programmi Urbanistici in corso di approvazione, se adottati in variante sostanziale rispetto alla disciplina urbanistica generale applicabile al momento dell'adozione,

proseguono l'iniziale iter approvativo sino alla sua definitiva conclusione. Nelle more dell'approvazione di tali Piani o Programmi, e al momento dell'approvazione del presente PRG, le aree interessate assumono la disciplina urbanistica ed economica – ivi compresi gli oneri e le obbligazioni straordinarie a carico dei soggetti privati proponenti – definite dalla deliberazione consiliare di adozione e/o di indirizzi al Sindaco per la conclusione degli Accordi di Programma, senza che ciò assuma rilievo di strumentazione urbanistica esecutiva.

In caso di mancata conclusione dell'iter approvativo dei Piani o Programmi, per causa del soggetto privato proponente, sulle aree interessate permane la disciplina urbanistica ed economica vista in precedenza, con una riduzione del 15% della SUL assentita, in ragione delle conseguenze negative per la realizzazione del programma urbanistico; gli ambiti potranno essere successivamente attivati, mediante strumenti urbanistici esecutivi di iniziativa pubblica o privata.

I Piani Attuativi adottati o controdedotti in variante sostanziale allo strumento urbanistico generale sono approvati con le procedure previste dalla normativa regionale vigente. Nel caso di Accordi di Programma, le modificazioni sostanziali introdotte nel corso dell'iter di approvazione sono sottoposte a pronunciamento del Consiglio Comunale prima della conclusione dell'Accordo di Programma: per modifiche sostanziali si intendono quelle eccedenti al contempo le fattispecie previste dalla normativa regionale vigente e il mandato conferito al Sindaco nella deliberazione consiliare di indirizzi; se le modificazioni introdotte attengono alla disciplina economica, saranno considerate sostanziali se eccederanno o il mandato conferito al Sindaco nella deliberazione consiliare di indirizzi o i criteri di perequazione stabiliti dalla normativa del PRG.

Sempre nel caso di Accordi di Programma in corso di approvazione, se la conclusione dell'Accordo stesso non comporta varianti sostanziali alla disciplina urbanistica ed economica adottata e recepita nel presente PRG, l'iter approvativo è portato a conclusione, senza necessità della deliberazione consiliare di ratifica prevista dalla normativa nazionale vigente.

Dopo la decadenza degli strumenti urbanistici attuativi approvati, per decorrenza del periodo di efficacia, e fino all'eventuale ripianificazione, ai sensi della normativa nazionale vigente, alle parti non attuate continua ad applicarsi la stessa disciplina, salvo che sulle aree destinate all'espropriazione, dove potrà applicarsi il meccanismo della cessione compensativa.

Agli ambiti a pianificazione particolareggiata definita si applicano comunque le disposizioni relative agli interventi diretti, fatti salvi i maggiori oneri e obbligazioni stabiliti negli strumenti attuativi.

Le aree sono parte del Comparto R6 della Convenzione Urbanistica stipulata (atto a rogito del Notaio Marco Papi in data 20 dicembre 2010, rep. N. 120791) tra il Comune di Roma e il "Consorzio Via delle Vigne – A.T.O. 72" (atto a rogito del Notaio arco Papi in data 20 luglio 2007, rep. N. 111466). La Superficie Utile Lorda (SUL) generata dall'applicazione dei diritti edificatori è pari complessivamente a 1.810 mq (1.630 mq a uso residenziale e 180 mq a uso commerciale).

In applicazione dell'articolo 3 ter, comma 3 della L.R. 21/09 e s.m.i. è stata richiesta la trasformazione di una quota pari a circa il 50% (90 mq) della SUL non abitativa (commerciale e uffici) in abitativa.

5. Riferimenti catastali

Le aree alle quali si riferisce il presente documento di stima sono identificate al Catasto Terreni del Comune di Roma con i riferimenti seguenti:

Catasto terreni

N°	DATI IDENTIFICATIVI				DATI CLASSAMENTO				DATI DERIVATI DA	
	Foglio	Particella	Sub	Porz	Qualità Classe	Superficie	Deduz	Reddito		
								Dominicale	Agrario	
1	770	1009	-	-	Prato 3	229	A2	€ 0,90	€ 0,47	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
2	770	1023	-	-	Seminativo 3	133	A2	€ 1,41	€ 0,65	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
3	770	1138	-	-	Semin Irrig 3	1.873	A2	€ 36,58	€ 12,09	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
4	770	1149	-	-	Semin Irrig 3	4.279	A2	€ 83,57	€ 27,62	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
5	770	1168	-	-	Seminativo 3	158	A2	€ 1,67	€ 0,78	FRAZIONAMENTO del 27/06/2011 protocollo n. RM0767580 in atti dal 27/06/2011 presentato il 23/06/2011 (n. 767580.1/2011)
6	770	1169	-	-	Seminativo 3	1.276	A2	€ 13,50	€ 6,26	FRAZIONAMENTO del 27/06/2011 protocollo n. RM0767580 in atti dal 27/06/2011 presentato il 23/06/2011 (n. 767580.1/2011)

da 1 a 4 quota del 18199/625080 della proprietà del terreno della superficie di 6.514 mq, costituente il Comparto Z1 (costituito da 1 edificio ad uso esclusivamente non residenziale) della predetta Convenzione. Detta area è censita nel Catasto Terreni del Comune di Roma al foglio 770, particelle 1009, 1023, 1138 e 1149;

5 quota indivisa pari al 41,29% dell'area della superficie catastale di 158 mq, censita al foglio 770, particella 1168, confinante con l'area di cui al successivo punto 6;

6 proprietà esclusiva della superficie di 1.276 mq, censita al foglio 770 particella 1169, costituente parte del Comparto R6 della Convenzione.

6. Consistenze

Le aree identificate con i precedenti riferimenti catastali sita in via delle Vigne, aventi **superficie territoriale complessiva pari a 7.948 mq**, generano una volumetria pari a **5.800 mc (1.810 mq)**. Tale volumetria sarà per il 95% (1.720 mq) a destinazione residenziale e per il restante 5% (90 mq) a destinazione commerciale.

7. Andamento del mercato immobiliare

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018
Popolazione	2,872,800
Stranieri residenti	13.4%
Famiglie	1,368,300
n. componenti	2.10
Saldo migratorio	+11,400
Saldo naturale	-8,200
Saldo totale	+3,200
Imponibile pro capite	€ 25,960
Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo			
Presenze*	29.8	mln	+10.6%
Stranieri	67.9%		
Media italiana	50.1%		
Durata soggiorni	2.90		
Media italiana	3.41		

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive			
< 150 mq	-3.2%	2,507,280	mq
	-33.2%	33,496	esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990	mq
	+0.6%	7,204	esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990	mq
	-3.1%	189	esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

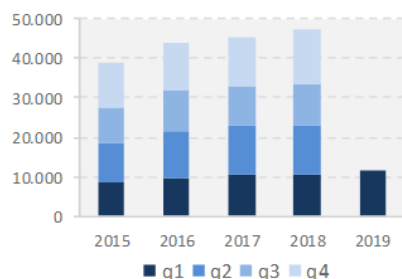
Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

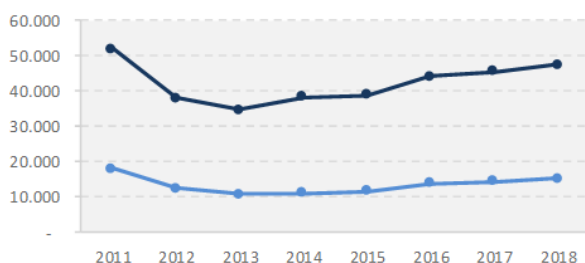
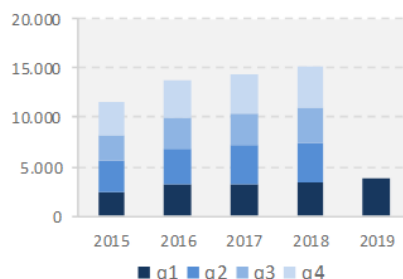
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

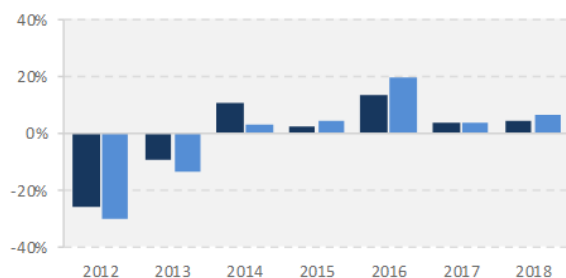


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

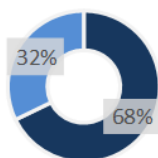
● Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

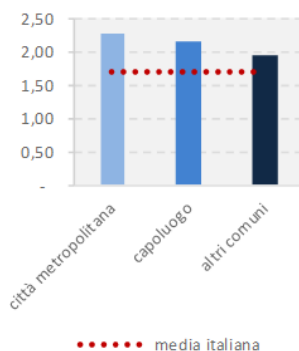
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

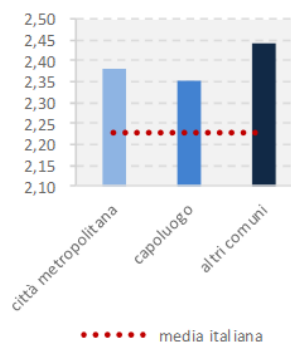


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

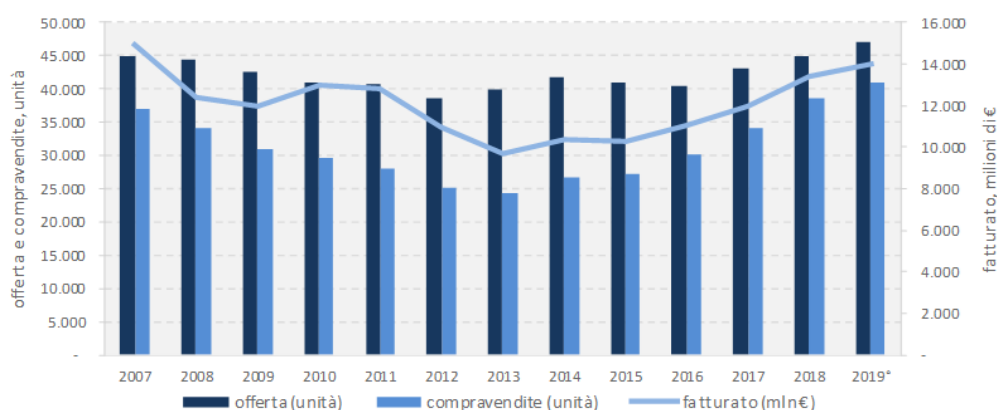


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

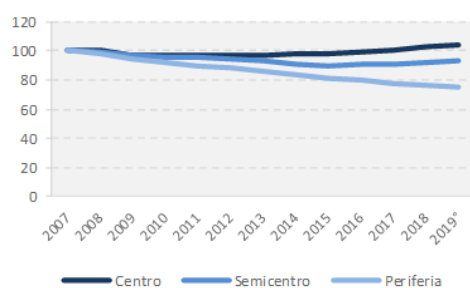
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

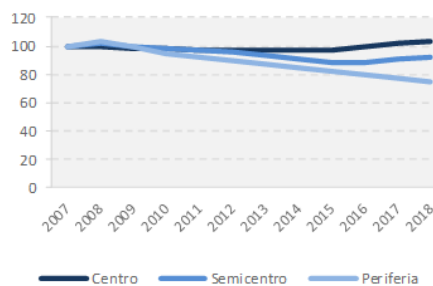
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato immobiliare residenziale del Comune di Roma, dopo un periodo particolarmente critico osservato tra il 2008 e il 2014, torna a conseguire risultati positivi, confermati dal buon andamento di compravendite e assorbimento osservato nel corso del 2017. Rimangono ancora elementi di incertezza circa l'andamento delle quotazioni immobiliari, per le quali si continua

ad osservare un trend negativo nelle zone periferiche, in contrasto con la moderata crescita dei prezzi di vendita e dei canoni di locazione rilevata nelle zone centrali e semicentrali della città.

Il numero di compravendite rilevato nel 2017 è stato pari a 34.000 unità immobiliari residenziali, con una crescita del 9,1% sull'anno precedente. Questo incremento ha determinato anche un nuovo recupero del tasso di assorbimento, ormai prossimo a raggiungere i valori precrisi, attestandosi a quota 79,1%, nonostante un aumento del 6,2% dell'offerta disponibile sul mercato, che ammonta attualmente ad oltre 43.000 unità immobiliari.

Anche il fatturato su base annua del comparto torna a presentare un andamento positivo, totalizzando oltre 12 miliardi di euro, guidato dalla crescita del numero di compravendite e dalla buona tenuta dei prezzi di vendita nelle zone centrali e semicentrali della città. I prezzi medi di vendita all'interno delle macro aree del comune di Roma sono pari a 8.850 euro al metro quadrato nelle zone centrali, 6.700 euro al metro quadrato nelle zone semicentrali e 3.800 euro al metro quadrato in periferia. I canoni di locazione si aggirano attorno ai 365 euro annui al metro quadrato nel centro città, 275 nel semicentro e 155 in periferia.

I risultati positivi rilevati nei primi mesi del 2018 prefigurano un consolidamento dell'andamento espansivo del mercato romano osservato a partire dal 2015, a cui si accompagneranno i primi incrementi delle quotazioni immobiliari nelle zone periferiche della città, favorite dall'assestamento dei prezzi dell'usato e dall'assorbimento dei residui delle ultime iniziative concluse. Con riferimento al mercato delle abitazioni di lusso del comune di Roma, nel corso degli ultimi anni non si sono osservati particolari difficoltà nonostante il perdurare della crisi economica.

Nel prossimo decennio la città dovrà concentrare la propria attenzione sui cambiamenti sociali in atto e accrescere la propria offerta di housing sociale, soprattutto in locazione, al momento inadeguata e lontana dagli standard delle altre capitali europee. Si va diffondendo una cultura dell'edilizia a costi sostenibili, senza che ciò implichi bassa qualità dei prodotti o scarsa identità di progetto. Tra i fattori demografici più considerevoli vi sarà l'aumento degli anziani, che porterà a realizzare nuove tipologie di immobili e di servizi per le fasce di età più elevata, sia a livello di residenzialità che di strutture sanitarie. Anche l'accoglienza temporanea della città dovrà crescere in alloggi per gli studenti universitari, poiché il supporto alla residenzialità rappresenta uno dei fattori chiave della competizione tra le università a livello nazionale e internazionale. Roma, pur avendo oltre ottantamila studenti fuori sede, nel 2016 è riuscita a soddisfare meno del dieci per cento della domanda con un'offerta qualificata. Per competere con le altre città europee, Roma dovrà procedere ad una riqualificazione energetica diffusa del proprio patrimonio edilizio, in gran parte obsoleto. Nei prossimi anni, infatti, il mercato immobiliare tenderà a declassare di valore gli edifici privi dei requisiti di sostenibilità e a premiare gli immobili di nuova generazione, o comunque a basso impatto energetico.

Dal punto di vista dei nuovi sviluppi, le trasformazioni riguarderanno principalmente il quartiere Eur e l'area compresa tra questo e il litorale, anche grazie al progetto di ottimizzazione della linea ferroviaria Roma-Ostia. Saranno, inoltre, sviluppate le aree a ridosso della Magliana e di Fiumicino. Sono auspicabili interventi di recupero e riqualificazione delle aree periferiche o semi-periferiche degradate della città.

L'area centrale non dovrebbe essere interessata da grandi trasformazioni, ma solo importanti progetti di recupero, che entreranno nel mercato a livello di trophy asset e interventi di

riqualificazione. Le zone limitrofe al centro storico ancora poco riqualificate avranno il compito di contenere l'espansione del consumo turistico di massa e andranno pertanto valorizzate adeguatamente con elevati standard immobiliari. Fra queste, le potenzialità maggiori si concentrano nel quartiere Ostiense, fortemente caratterizzato dalla presenza dell'università e del Macro, e nel quartiere Flaminio, che vanta due importanti complessi culturali, l'Auditorium Parco della Musica e il MaXXI, ma che manca di un'offerta commerciale specializzata.

Il mercato immobiliare commerciale

Il mercato degli immobili commerciali nella Città metropolitana di Roma Capitale ha mostrato una buona tenuta dei volumi scambiati e delle quotazioni nel corso degli anni di crisi, grazie alle buone performance del comparto registrare nel comune di Roma, che rappresenta la quasi totalità del mercato metropolitano.

L'incremento delle presenze turistiche osservato negli ultimi anni ha contribuito ad alleviare gli effetti della Crisi sostenuto il commercio locale, in particolare nelle zone centrali e più turistiche della città.

Nelle zone meno centrali l'interesse da parte di investitori e di potenziali tenant è rimasto elevato, grazie ad un moderato abbassamento delle quotazioni immobiliari, limitando la diffusione di spazi vuoti. Tra queste aree si segnalano buoni risultati nel quartiere Eur, trainato dal rinnovato interesse nel quartiere da parte delle attività direzionali. Nelle zone periferiche non è raro imbattersi ancora in ambiti caratterizzati da una forte presenza di spazi commerciali sfitti e in stato di degrado. In queste zone e nei centri abitati della città metropolitana la domanda è rimasta ancora molto bassa e le quotazioni hanno proseguito la propria caduta durante gli ultimi anni.

Rimane ancora insoddisfacente l'offerta di spazi di elevata qualità, anche a causa della sostanziale saturazione del mercato degli asset più significativi, collocati all'interno del centro storico. È emersa quindi una domanda orientata verso superfici di vendita di grandi dimensioni nelle zone semicentrali e nel territorio metropolitano, in particolare per quanto riguarda i centri commerciali, nei quali la competizione fra retailer per la ricerca di posizioni privilegiate ha portato ad un moderato incremento dei canoni di locazione.

Il mercato degli immobili ad uso commerciale della Città metropolitana di Roma nell'ultimo quinquennio è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse annualmente, con costanti incrementi su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è rimasto stabile rispetto all'anno precedente, mentre il 2017 aveva quasi raggiunto un incremento del 6 per cento rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento allineato a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un numero di transazioni registrate rimasto sostanzialmente stabile.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata inferiore alla media nazionale del 2018, con 0,76 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 27 per

cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata minore, con 0,35 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

La bassa intensità di compravendite è prevalentemente imputabile alla scarsità di prodotto di qualità all'interno del comune di Roma e ad un basso dinamismo del mercato nelle aree esterne al capoluogo.

Nei primi mesi del 2019, alla scala metropolitana si è osservata una sostanziale stabilità rispetto al numero di compravendite concluse su base annua. Le buone performance del capoluogo, che ha totalizzato un +5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono state controbilanciate dalle performances non altrettanto buone dei comuni esterni al capoluogo, che hanno registrato un calo del 15 per cento.

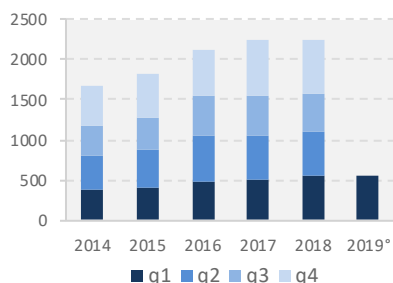
Data la particolare vocazione turistica della città di Roma, gli spazi commerciali localizzati nel centro non hanno subito particolari deprezzamenti dovuti alla crisi, per quanto riguarda le zone semicentrali della città le quotazioni hanno subito deprezzamenti superiori alle aree centrali, anche se hanno avuto una tenuta nettamente superiore alla maggior parte delle altre città.

A partire dal 2015 le quotazioni nelle zone centrali e semicentrali hanno ripreso a crescere a ritmi abbastanza sostenuti. Ad oggi i prezzi nelle zone centrali sono di quasi il 2 per cento superiori ai valori registrati nel 2007, i canoni, invece, sono quasi il 5 per cento superiore a quanto rilevato nel 2007. In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del 1,7 nel corso del 2019.

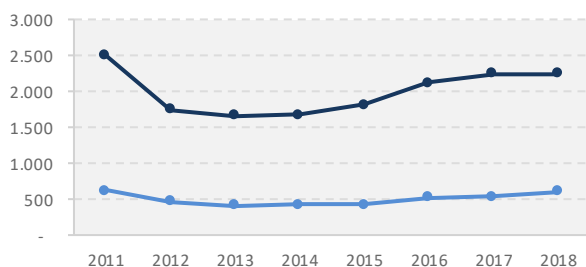
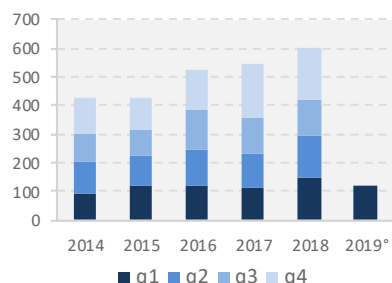
I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati nel comune di Roma nel 2019 sono stati di pari a 11.450 euro nelle zone centrali, 6.850 euro nelle zone semicentrali e 3.050 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 795 euro nel centro città, 475 euro nel semicentro e 220 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato commerciale

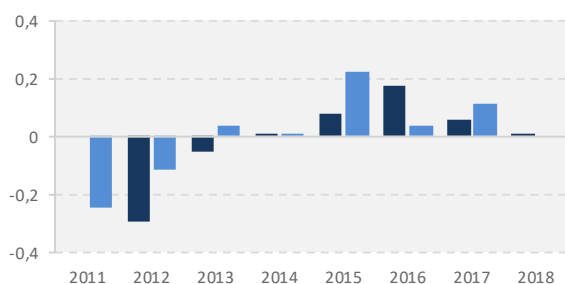
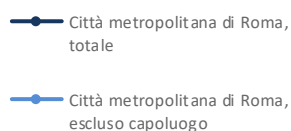
Città metropolitana di Roma, totale



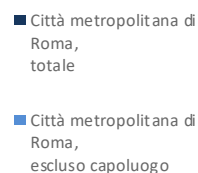
Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



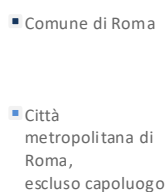
Andamento compravendite



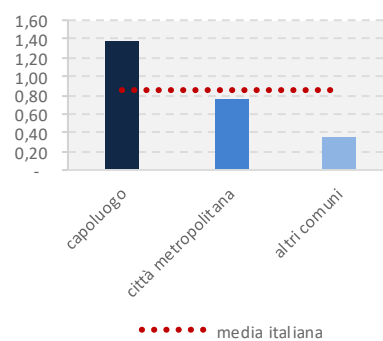
Variazioni su base annua



Ripartizione compravendite



Transazioni ogni 100 unità immobiliari

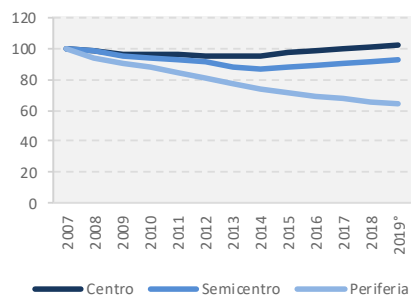


° Stima

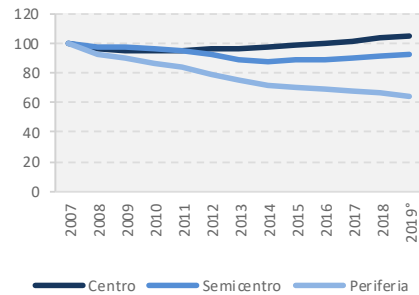
Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati Istat e Agenzia delle Entrate - OMI

Comune di Roma, compravendite mercato commerciale

Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100

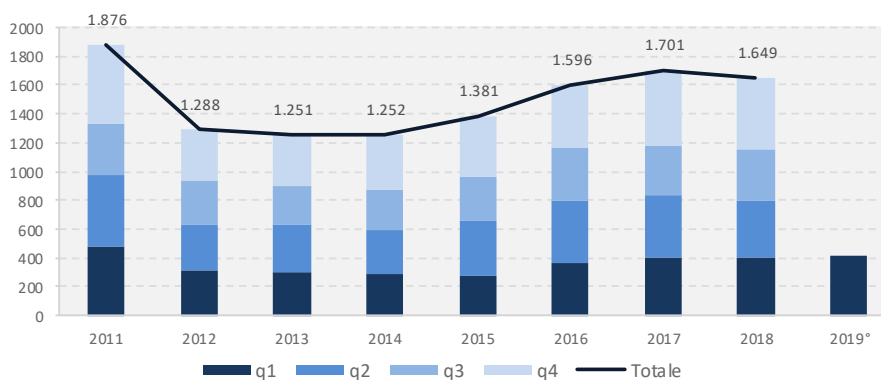


Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



° Stima, * Valori nominali
Fonte: Scenari Immobiliari

Compravendite



Fonte: Elaborazione Scenari Immobiliari su dati Istat e Agenzia delle Entrate - OMI

8. Individuazione del valore utilizzato nel processo di valutazione

Per l'individuazione del valore unitario dell'immobile oggetto di stima sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia dell'Entrate;
2. Banca dati Scenari Immobiliari;
3. Indagine diretta.

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia dell'Entrate

L'Agenzia dell'Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato;
2. la standardizzazione dei dati;
3. la gestione dei dati attraverso un db interno;
4. stima dei dati attraverso un modello statistico;
5. controllo campionario costante;
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio-economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

Coerentemente con quanto illustrato, la stima dei valori è il risultato dell'analisi compiuta sul mercato immobiliare di riferimento mediante indagine diretta e con l'ausilio delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento, sia per quanto riguarda i prezzi che i canoni:

ROMA - Via delle Vigne						
RESIDENZIALE - Prezzi (€/mq)						
	Localizzazione	Stato	mq	€	€/mq	Fonte
1	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	150	365.000	2.433	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
2	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	130	330.000	2.538	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
3	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	140	320.000	2.286	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
4	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	135	319.000	2.363	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
5	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	121	295.000	2.438	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
6	Via delle Vigne	Da ristrutturare	100	279.000	2.790	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
7	Via di Generosa	Nuovo/In costruzione	67	259.000	3.866	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
8	Via delle Vigne	-	105	230.000	2.190	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
9	Via delle Vigne	Ottimo / Ristrutturato	75	229.000	3.053	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
10	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	80	229.000	2.863	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019

ROMA - Via delle Vigne						
COMMERCIALE - Prezzi (€/mq)						
	Localizzazione	Stato	mq	€	€/mq	Fonte
1	Via della Casetta Mattei	Buono/Abitabile	28	69.000	2.464	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
2	Via del Trullo	Buono/Abitabile	35	65.000	1.857	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
3	Via Portuense	Buono/Abitabile	50	59.000	1.180	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
4	Via Castiglione della Pescaia	Buono/Abitabile	50	69.000	1.380	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
5	Vicolo Monte delle Capre	Buono/Abitabile	60	70.000	1.167	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
6	Via della Casetta Mattei	Ottimo/Ristrutturato	65	165.000	2.538	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
7	Vicolo Monte delle Capre	Da ristrutturare	90	129.000	1.433	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
8	Via Lanfranco Maroi	Ottimo/Ristrutturato	120	149.000	1.242	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
9	Via delle Vigne	Ottimo/Ristrutturato	130	169.000	1.300	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
10	Via del Trullo	Buono/Abitabile	145	169.000	1.166	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019

Nel caso specifico non esiste sul mercato un'offerta rilevante di aree edificabili tali da poter essere considerati quantità di riferimento. Conseguentemente in linea con l'approccio valutativo (deduzione del valore delle aree dal valore di riferimento delle funzioni ammesse e potenzialmente realizzabili sulla base del metodo del costo di costruzione per il quale il valore di un bene è risultato della sommatoria di tutte le componenti che lo formano), il rilievo è stato effettuato andando a indagare le offerte per beni caratterizzati da funzione immobiliare paragonabile a quella ipoteticamente realizzabile.

Il rilievo diretto ha permesso di acquisire un campione di riferimento utile per il mercato delle superfici residenziali e dei negozi.

La comparazione delle fonti ha permesso di individuare un range di valori per la principale funzione (come da schema sintetico seguente):

ROMA - Via delle Vigne			
RESIDENZIALE	Prezzi (€/mq)		
	Min	Max	MF
Real Value Scenari Immobiliari (immobili nuovi o ristrutturati)	1.950	3.800	3.000
Agenzia delle Entrate Zona D75 - Periferica (abitazioni civili)	2.100	2.950	
Indagine diretta	2.300	3.000	

ROMA - Via delle Vigne			
COMMERCIALE	Prezzi (€/mq)		
	Min	Max	MF
Real Value Scenari Immobiliari (immobili nuovi o ristrutturati)	2.200	3.550	2.800
Agenzia delle Entrate Zona D74 - Periferica (negozi)	1.600	2.400	
Indagine diretta	1.200	2.450	

Incrociando i diversi rilievi di mercato e considerando l'andamento e le previsioni di breve-medio periodo (offerta concorrente, domanda, assorbimento, ...) si è ritenuto adeguato posizionarsi all'interno della forchetta di valori rilevati e sintetizzati nelle tabelle precedenti, definendo un valore di mercato pari a **2.800 €/mq per le superfici residenziali** e di **2.200 €/mq per le superfici di vendita**.

9. Processo valutativo

Metodo dell'incidenza percentuale

Per quanto riguarda la metodologia dell'incidenza percentuale, tale criterio può essere utilizzato per la stima sintetica del valore di un'area edificabile.

Riferendosi alle aree edificate, l'incidenza dell'area rappresenta il rapporto tra il valore dell'area edificabile (ipotizzata priva degli immobili insistenti su di essa) e il valore di mercato globale dell'esistente (area fabbricabile e fabbricato presente).

L'incidenza area è rappresentata da un indice percentuale che in generale comprende anche i costi di adeguamento (eventuali demolizioni di strutture esistenti, eventuali bonifiche, sbancamenti, palificazioni, ...), oneri di urbanizzazione primaria e secondaria e gli oneri legati all'ottenimento dello strumento urbanistico di attuazione.

Il valore di un bene immobiliare è dovuto alla somma di più componenti, di seguito indicate.

Composizione del valore:

1. Costo dell'area;
2. Costi di costruzione;
3. Oneri, contributi, progettazione, imprevisti, commercializzazione;
4. Costo del debito;
5. Ritorno dell'imprenditore.

Nella prassi valutativa tali componenti possono essere espresse in termini percentuali che rappresentano il peso che le stesse hanno nella composizione del valore.

Composizione del valore del bene in funzione dei ricavi:

1. Costo dell'area (nella prassi valutativa quantificabile fra il 20% e il 40%, nei centri urbani con forte pressione sui valori fondiari tale percentuale tende a salire);
2. Costi di costruzione (fra il 25% e il 55%):
 - 2.1 Oneri, contributi, progettazione, imprevisti e commercializzazione (fra il 15% e il 25% dei costi di costruzione);
3. Costo del debito (circa il 6%);
4. Ritorno dell'imprenditore (fra il 10% e il 25%, la percentuale può tendere a salire nel caso di operazioni molto rischiose o a scendere in presenza di economie di scala, ad esempio lo sviluppatore è anche costruttore).

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Sulla base delle caratteristiche del mercato immobiliare della zona di riferimento, la percentuale di incidenza dell'area in relazione alle diverse funzioni immobiliari e il conseguente valore immobiliare delle aree è indicabile in:

Dati dimensionali				
Superficie Territoriale (mq)	Residenziale		Commerciale (mq)	Totale (mq)
	Libero mercato (mq)			
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009) Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023) Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138) Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149) Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168) Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)	7.948	1.720	90	1.810
Totale	7.948	1.720	90	1.810

Valori unitari			
	Residenziale		Commerciale €/mq
	Libero mercato (€/mq)		
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009) Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023) Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138) Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149) Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168) Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)	2.800		2.200

Valori potenziali realizzabili				
Superficie Territoriale (mq)	Residenziale		Commerciale (€)	Totale (€)
	Libero mercato (€)			
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009) Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023) Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138) Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149) Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168) Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)	7.948	4.816.000	198.000	5.014.000
Totale	7.948	4.816.000	198.000	5.014.000

INCIDENZA AREA	20%
-----------------------	------------

VALORE AREA EDIFICABILE	€ 1.002.800
	€ 1.000.000

Al valore ottenuto è possibile applicare uno sconto di circa **25%** in relazione alla marginalità dimensionale e localizzativa dei mappali in oggetto rispetto al perimetro dell'intero Comparto assoggettato a Convenzione urbanistica.

10.Valore del bene

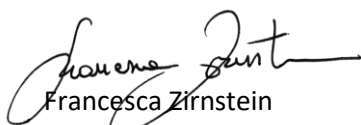
Alla luce di quanto emerso dal processo valutativo sopra descritto è possibile indicare il più probabile valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, aree edificabili, alla data del 30 settembre 2019, in:

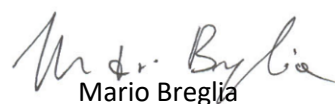
Euro 1.000.000,00

(unmilione/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein
Direttore generale


Mario Breglia
Presidente e Legale rappresentante

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, non sussistono nei loro confronti le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

Coerentemente con l'incarico ricevuto, la valutazione è stata realizzata esaminando la documentazione fornita da Domus Italia Spa senza effettuare specifica *due diligence* tecnica. In dettaglio:

- *Consistenze;*
- *Mappe e visure catastali.*

Il soggetto responsabile del processo di valutazione è:

Arch. Francesca Zirnststein, MRICS.

Il team di lavoro è così composto:

Pian. Federico Rivolta, analisi e relazione tecnica e valutazione;

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato specifica per il bene oggetto di valutazione.