

RAPPORTO DI VALUTAZIONE
PER



SOCIETÀ DELL' ACQUA PIA ANTICA MARCIA S.P.A.
VIA LUNGOTEVERE AVENTINO, 5
00153 ROMA
ITALIA

VALUTAZIONE
INIZIATIVA IMMOBILIARE
AD USO MISTO

AREA NECA
VIA BRICHETTI
27100 PAVIA

31 Dicembre 2010

Privato e Confidenziale



EXECUTIVE SUMMARY

RENDERING DELLO SVILUPPO



LOCALIZZAZIONE



INDIRIZZO	Area Neca, Via Brichetti – 27100 Pavia	
DESTINAZIONE D'USO	Usso Misto	
LOCALIZZAZIONE	<p>L'Area Neca, oggetto della presente valutazione, si trovano nel Comune di Pavia in via Brichetti in un'area localizzata tra il centro storico, il polo Ospedaliero del Policlinico San Matteo e l'Università di Pavia.</p> <p>L'area un ex area industriale attualmente dismessa, si sviluppa tra il tracciato ferroviario della linea Milano – Pavia – Voghera e il corso del Navigliaccio.</p> <p>Il tessuto urbano circostante l'area in oggetto si caratterizza per la presenza di edifici residenziali ad alta densità di recente formazione, disposti a nord, ad ovest, e a sud rispetto all'area in oggetto oltre ad un'ampia area caratterizzata dalla presenza di edifici ad uso terziario di recente formazione disposti oltre il tracciato ferroviario.</p> <p>Nella zona risultano buoni i collegamenti al sistema viario principale ed il servizio di trasporto pubblico urbano. L'area dista circa 1 km dalla Stazione Ferroviaria Pavia, 2,5 km dall'Autostrada A54 Tangenziale di Pavia e dall'autostrada A52 Raccordo autostradale di Pavia e circa 52 km dall'Aeroporto internazionale di Milano Linate.</p>	
DESCRIZIONE	<p>L'area Neca è un'area di circa 80.000 mq, precedentemente occupata da una fonderia, che per dimensioni, accessibilità e localizzazione risulta essere un importante ambito urbano da riqualificare.</p> <p>Il progetto, curato dall'architetto Fuksas, si basa su un Programma Integrato di Intervento che prevede la realizzazione di circa 50.000 mq di SLP ripartita sulla base di un mix funzionale. L'area infatti ospiterà per lo più superficie residenziale per una quantità pari ad oltre il 50% della SLP realizzabile. Inoltre, saranno realizzate strutture in grado di ospitare attività terziarie, commerciali e produttive e per la ricerca oltre ad un Centro Congressuale. Il progetto prevede anche la realizzazione di un centro per il tempo libero, di un hotel ed infine, l'edificio precedentemente adibito a riseria, sarà ristrutturato ed al suo interno verrà realizzato uno spazio espositivo.</p> <p>L'intervento di riqualificazione urbana prevede inoltre l'edificazione di un nuovo asse stradale, parcheggi interrati, posti auto e opere legate alla mobilità.</p>	
SUPERFICIE LORDA	mq	93.500
SUPERFICIE COMMERCIALE	mq	56.808
POSTI AUTO	n.	1.540
VALORE DI MERCATO TOTALE	<p>€ 30.100.000,00 (TRENTA MILIONI CENTO MILA EURO)</p>	
COMMENTI GENERALI	<p>Tale sommario è da intendersi parte integrante e del rapporto di valutazione, ed è inscindibile dallo stesso rapporto di valutazioni e dalle singole appendici. La valutazione si riferisce alla data 31 Dicembre 2010.</p>	

1	Premessa	5
2	Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile	5
3	Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi	5
4	Scopo della valutazione	5
5	Titolo di Proprietà	5
6	L'iniziativa Immobiliare	6
6.1	Localizzazione	6
6.1.1	Linea ferroviaria	6
6.1.2	Autobus – Tram	6
6.1.3	Aeroporto	6
6.2	Descrizione	7
6.3	Superficie Lorda e Commerciale	9
6.4	Condizioni	9
7	Inquadramento Urbanistico e Catastale	10
7.1	NTA Comune di Pavia art. 17	10
7.2	Scheda Normativa: Area Neca – 4:	11
7.3	Programma Integrato di Intervento relativo all'area "ex Neca"	11
8	Il Mercato Immobiliare di Riferimento	12
8.1	Overview sul contesto economico italiano	12
8.2	La situazione economica in Lombardia	13
8.3	La situazione economica nella Provincia di Pavia	13
8.4	Analisi del mercato residenziale a Pavia	13
8.5	Analisi del mercato Terziario a Pavia	16
8.6	Analisi del mercato Commerciale a Pavia	17
8.7	Analisi del mercato Produttivo a Pavia	18
8.8	Analisi del mercato Turistico a Pavia	19
9	Analisi dei Comparativi di mercato	20
9.1	Commenti specifici e metodi di valutazione	20
9.2	Comparativi Analizzati	20
9.3	Destinazione D'uso Residenziale	21
10	Valore di Mercato	22
10.1	Considerazioni sull'Immobile (SWOT Analysis)	22
10.2	Metodo della Trasformazione	22
10.3	Flussi di cassa in entrata relativi alla trasformazione	23
10.4	Flussi di Cassa in Uscita	24
10.5	Tasso di Sconto	25
10.6	Valore di Mercato dell'iniziativa Immobiliare	25
11	Confidenzialità e raccomandazioni	25
<hr/>		
	APPENDICE A. LOCALIZZAZIONE	27
	APPENDICE B. PROGETTO DI RIQUALIFICAZIONE	28
	APPENDICE C. FOTOGRAFIE	29
	APPENDICE D. METODO DELLA TRASFORMAZIONE - VALORE DI MERCATO	30
	APPENDICE E. COSTO DI COSTRUZIONE	31
	APPENDICE F. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI	32



Privato e Confidenziale

31 Dicembre 2010

1 Premessa

DTZ Italia S.p.A. ha ricevuto dalla società dell'Acqua Pia Antica Marcia S.p.A. (*il Cliente*), nel mese di **Gennaio 2011**, l'incarico di effettuare la valutazione al 31 Dicembre 2010, dell'iniziativa immobiliare a destinazione d'uso misto - residenziale, terziario, commerciale, produttivo, ricettivo, per il tempo libero (*fitness*), congressuale ed espositivo - del complesso denominato Ex Area Neca localizzato in Pavia.

DTZ Italia S.p.A., per lo svolgimento dell'incarico affidato, ha utilizzato personale interno qualificato per il compito.

Per adempiere al mandato, oltre ad informazioni in proprio possesso o disponibili presso fonti accreditate di settore, sono stati utilizzati dati e documenti forniti dal Committente.

2 Data della Valutazione, sopralluogo dell'immobile

Il sopralluogo dell'area edificabile in oggetto è stato effettuato in data 5 aprile 2011 dall'arch. Matteo M. Fumagalli.

La data di valutazione del presente rapporto si riferisce al giorno 31 Dicembre 2010.

3 Indipendenza del valutatore ed esclusione di conflitto di interessi

Si conferma che la valutazione è stata svolta in veste di valutatori indipendenti abilitati.

Si conferma inoltre che DTZ Italia S.p.A. non è stata coinvolta anteriormente nella valutazione dell'immobile oggetto del presente rapporto valutativo pertanto non si ritiene che esistano conflitti di interesse nel fornire la consulenza richiesta.

Le appendici di questo rapporto comprendono ulteriori dettagli in relazione all'immobile e alla valutazione e sono dunque da intendersi parte integrante del presente rapporto di valutazione.

4 Scopo della valutazione

Scopo della presente valutazione è la determinazione del valore di mercato dell'iniziativa immobiliare in oggetto, sulla base delle assunzioni speciali di seguito dettagliate.

DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso, e di riferirne i contenuti a terzi, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione sia nella sua interezza che per porzioni dello stesso.

5 Titolo di Proprietà

DTZ Italia S.p.A. non ha effettuato verifiche autonome relative alla posizione giuridica della proprietà.

Come richiesto dal Committente si è assunto, ai fini del presente rapporto, che l'immobile sia di esclusiva e piena proprietà, che non esistano iscrizioni e trascrizioni pregiudizievoli e che non risultino gravami di sorta.

6 L'iniziativa Immobiliare

6.1 Localizzazione

L'Area Neca, oggetto della presente valutazione, consiste in un ex area industriale dismessa ubicata nel Comune di Pavia in via Brichetti in una zona localizzata tra il centro storico, il polo Ospedaliero del Policlinico San Matteo e l'Università.

Pavia è una città posta a sul fiume Ticino circa 35 km a sud di Milano che, alla data del 1 gennaio 2010, conta 71.184 abitanti.

La città affonda le sue origini all'epoca dei romani, dai quali fu fondata con il nome di Ticinum, fu capitale del regno longobardo e dal Medioevo è sede di una delle più antiche università italiane. La città era fortificata ma quando nel 1872 i bastioni furono abbattuti si è creato lo spazio per la costituzione di ampi viali e giardini pubblici.

Le origini antiche e un passato di grande importanza hanno lasciato a Pavia un patrimonio artistico notevole tra cui: il Museo situato nel Castello Visconteo, San Pietro in Ciel d'Oro, la Pinacoteca Malaspina, il Duomo, San Michele Maggiore, San Teodoro ed il famoso Ponte Coperto sul Ticino. Vanno inoltre segnalati per l'elevato interesse architettonico il palazzo dell'Almo Collegio Borromeo e la Certosa di Pavia situata a pochi chilometri dalla città.

L'area si sviluppa tra il tracciato ferroviario della linea Milano – Pavia – Voghera e il corso del Navigliaccio. Il tessuto urbano circostante l'area in oggetto si caratterizza per la presenza di edifici residenziali ad alta densità di recente formazione, disposti a nord ad ovest e a sud rispetto all'area in oggetto, oltre ad un'ampia area caratterizzata dalla presenza di edifici ad uso terziario di recente formazione disposti oltre il tracciato ferroviario. La zona gode di una buona accessibilità in quanto servito da un articolato sistema infrastrutturale e da numerose linee del trasporto pubblico urbano di superficie. L'area dista circa 1 km dalla Stazione Ferroviaria di Pavia, 2,5 km dall'Autostrada A54 *Tangenziale di Pavia* e dall'Autostrada A52 *Raccordo autostradale di Pavia* e circa 52 km dall'Aeroporto internazionale di Milano Linate.

La Proprietà presenta i seguenti confini:

NORD-EST	VIA TRIESTE
NORD-OVEST	NAVIGLIO PAVESE
SUD-EST	TRACCIATO FERROVIARIO MILANO-PAVIA-VOGHERA
SUD-OVEST	VIA BRICHETTI

6.1.1 Linea ferroviaria

La stazione Ferroviaria di Pavia dista circa 2,5 Km dall'area in oggetto. La stazione di Pavia consente rapidi collegamenti con la città di Milano sulla linea Milano – Pavia – Voghera, oltre che con le città di Alessandria e Cremona.

6.1.2 Autobus – Tram

L'area in oggetto della presente valutazione è collegato molto bene con il resto della città, infatti, nelle vicinanze si trovano numerose fermate degli autobus numero: 1, 2, 3, 4, 5, 6 e 7 disposte tra la stazione ferroviaria ed il Policlinico.

6.1.3 Aeroporto

L'aeroporto più vicino all'area in oggetto è l'aeroporto internazionale di Linate dal quale dista circa 52 Km. Esso è raggiungibile attraverso automezzi privati percorrendo quasi esclusivamente un percorso autostradale lungo l'autostrada A53, A7, A50, A1 e A51.

Si rimanda all' Appendice A per la Macro e Micro localizzazione del complesso immobiliare.

6.2 Descrizione

L'area Neca è un'area industriale dismessa localizzata a breve distanza dalla stazione e stretta tra l'asse ferroviario ed il Navigliaccio.

L'area, posta a breve distanza dal centro di Pavia, risulta essere per dimensioni, accessibilità e localizzazione, un importante ambito urbano che si candida ad essere il centro del futuro sviluppo della città nel quale localizzare importanti strutture di interesse generale oltre a residenze private.



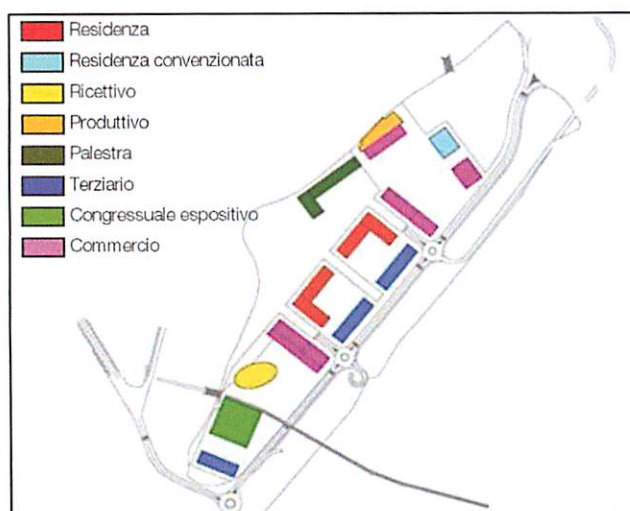
Veduta aerea dell'area Neca.

Originariamente l'area Neca è stata il fulcro dell'industria pavese, infatti, nel 1907 con l'imprenditore Ambrogio Necchi l'industria metallurgica compì il definitivo salto di qualità attraverso la creazione di un polo industriale localizzato lungo l'asse della ferrovia destinato alla lavorazione del ferro e delle ghisa.

Fu però nel 1930 che la Società Anonima Fonderie Ambrogio Necchi cambiò ragione sociale in Fonderie A. Necchi e A. Campiglio S.p.A., da cui Ne-Ca risulta essere la sigla generata dall'unione delle iniziali dei due cognomi, divenendo una delle più grandi fonderie di ghisa grigia d'Italia per la produzione quasi esclusiva di articoli per l'edilizia.

L'area, che si estende su una superficie di circa 80.000 mq, era occupata per il 40% da capannoni industriali, deposito, magazzini e da fabbricati adibiti ad uso ufficio necessari al funzionamento del complesso industriale.

La fonderia, che dava lavoro a centinaia di operai, è rimasta inoperosa ed abbandonata ed oggi è sorta la necessità di recuperare questo ampio brano di città attraverso un importante piano di recupero urbano che si integri con il piano di sviluppo dell'intera città.



Mix funzionale proposto con il PII del 2008 per l'area Neca.

Alla data della presente valutazione tutti gli immobili abbandonati sono già stati demoliti ad eccezione di un immobile posto lungo il Navigliaccio e denominato "Riseria" che sarà recuperato.

Il progetto, curato dall'architetto Massimiliano Fuksas, si basa Programma Integrato di Intervento ed interessa circa 76.995 mq, ossia quasi l'intera superficie del complesso, in cui saranno inserite diverse immobili con diverse destinazioni funzionali.

Alla base del progetto c'è l'idea di creare un quartiere che possa avere vita durante l'intero arco della giornata e quindi anche oltre il calar del sole. Il nuovo quartiere dovrà essere in grado di ospitare non solo chi vi abita e lavora ma anche persone alla ricerca di verde, cultura e divertimento.

Per fare questo gli obiettivi dell'intervento di ristrutturazione urbanistica sono: la trasformazione dell'area attraverso l'incremento dell'offerta residenziale, dei servizi alle persone ed alle imprese, la realizzazione di nuovi spazi per le attività terziarie e verde pubblico anche in relazione alle aree circostanti.

In particolare è prevista la realizzazione di attività congressuali ed espositive. Sull'area di 80.000 mq soltanto circa 30.000 mq saranno occupati da edifici mentre i restanti 50.000 saranno destinati a parco urbano con almeno 1.000 alberi.

Il progetto prevede la realizzazione di circa 50.000 mq di Slp ripartita sulla base di un mix di funzioni.

L'area infatti ospiterà per lo più superficie residenziale, sia libera che convenzionata, per una quantità pari ad oltre il 50% della Slp realizzabile infatti, sarà destinata alla realizzazione di unità abitative circa 27.000 mq.

Inoltre, saranno realizzate strutture in grado di ospitare attività terziarie, commerciali e produttive per la ricerca oltre ad un Centro Congressuale con una sala capace di contenere 1.000 posti ed in grado di agire in sinergia con le istituzioni scientifiche e accademiche della città quali il Policlinico e l'Università.

Oltre a ciò il progetto prevede la realizzazione di un centro per il tempo libero, in grado di ospitare attività ricreative quali sale fitness e wellness, di un hotel a quattro stelle con ben 200 camere ed infine, l'edificio precedentemente adibito a riseria, sarà ristrutturato ed al suo interno verrà realizzato il fulcro culturale del complesso con aree multifunzionali.

Questa struttura sarà in grado di ospitare eventi e manifestazioni quali mostre ed esposizioni diventando un nuovo punto di riferimento per l'intera città di Pavia.



Planimetrico del progetto di ristrutturazione urbana dell'area Neca.

Il recupero e la valorizzazione dell'area prevedono inoltre l'edificazione di un nuovo asse stradale, parcheggi interrati per 600 posti auto e opere legate alla mobilità quali un ponte, lungo 75 m e largo 40, che, oltre a collegare il nuovo brano di città con il centro storico sarà in grado di assolvere anche alla funzione di giardino pensile.

La piazza localizzata nell'area della riseria sarà il nodo focale dell'intero progetto capace di caratterizzare e di conferire valore architettonico a tutto lo spazio pubblico urbano.

Servirà un massiccio intervento proprio per la creazione dei nuovi livelli dell'area che dalla sommità della rotonda del

Policlinico dovrà degradare verso via Brichetti.

Quando l'opera sarà completata i due ingressi al complesso saranno localizzati uno all'altezza della rotonda dei Longobardi, il principale, e l'altro accesso sarà da via Brichetti su cui affaccerà l'edificio destinato a servizi e uffici. Inoltre, una seconda passerella sopraelevata collegherà la zona del Polo Fieristico, caratterizzato dalla presenza del Centro Congressi e dell'Hotel, con Piazza Dante.

L'area Neca, alla conclusione dei lavori, apparirà come un moderno quartiere europeo quasi esclusivamente pedonale contraddistinto dalla presenza di edifici a torre multifunzionali che lasceranno ampio spazio al parco fluviale lungo il Navigliaccio, al Bosco urbano nel centro dell'nuovo insediamento e all'area del Vigneto posto presso la rotonda dei Longobardi.

Si rimanda all' Appendice B e C per visualizzazione delle fotografie e planimetrie relative all'immobile.

6.3 Superficie Lorda e Commerciale

Le superfici sono state fornite dal Committente. DTZ Italia considera le informazioni sulle superfici come puntuali e corrette, e, come da accordi con la Proprietà, esse non sono state oggetto di verifica diretta in fase di sopralluogo da parte di DTZ Italia.

Come risulta dalla tabella sotto riportata, la superficie lorda è pari a: **mq 93.500**.

La superficie commerciale dell'immobile oggetto di valutazione è pari a **mq 56.808** corredata da n. 800 parcheggi pubblici interrati e da n. 740 parcheggi interrati pertinenziali.

La superficie commerciale è stata ottenuta applicando un coefficiente di virtualizzazione alle differenti superfici in progetto a seconda della destinazione d'uso.

Più precisamente è stato applicato, come si evince dalla tabella sotto riportata, un coefficiente pari a:

- 100% alle destinazioni d'uso principali: residenziale, terziario, commerciale, produttivo, ricettivo, fitness e congressuale;
- 30% alle superfici accessorie.

DESTINAZIONE D'USO	USO	SUPERFICIE DI PROGETTO		coeff.	COEFF. VIRT.	SUPERFICIE COMMERCIALE	
		mq	n			mq	n
RESIDENZIALE	RESIDENZIALE	27.000	-	100%		27.000	-
	SUP. ACCESSORIE	2.700		30%		810	
TERZIARIO	TERZIARIO	5.500	-	100%		5.500	-
	SUP. ACCESSORIE	550		30%		165	
RICETTIVO	RICETTIVO	8.500	-	100%		8.500	-
	SUP. ACCESSORIE	850		30%		255	
PRODUTTIVO	PRODUTTIVO	2.500	-	100%		2.500	-
	SUP. ACCESSORIE	250		15%		38	
FITNESS	FITNESS	1.000	-	100%		1.000	-
	SUP. ACCESSORIE	100		30%		30	
CONGRESSUALE ESPOSITIVO	CONGRESSUALE ESPOSITIVO	3.000	-	100%		3.000	-
	SUP. ACCESSORIE	300		50%		150	
COMMERCIALE	COMMERCIALE	2.500	-	100%		2.500	-
	SUP. ACCESSORIE	250		30%		75	
PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI		20.000	800	0%		-	800
PARCHEGGI INTERRATI PERTINENZIALI		18.500	740	29%		5.286	740
		93.500	1.540	-		56.808	1.540

Superficie Lorda e Commerciale

Nel caso in cui qualsiasi di tali assunzioni si verificasse inesatta, i risultati della valutazione potrebbero subire variazioni e andrebbero dunque adeguatamente riesaminati.

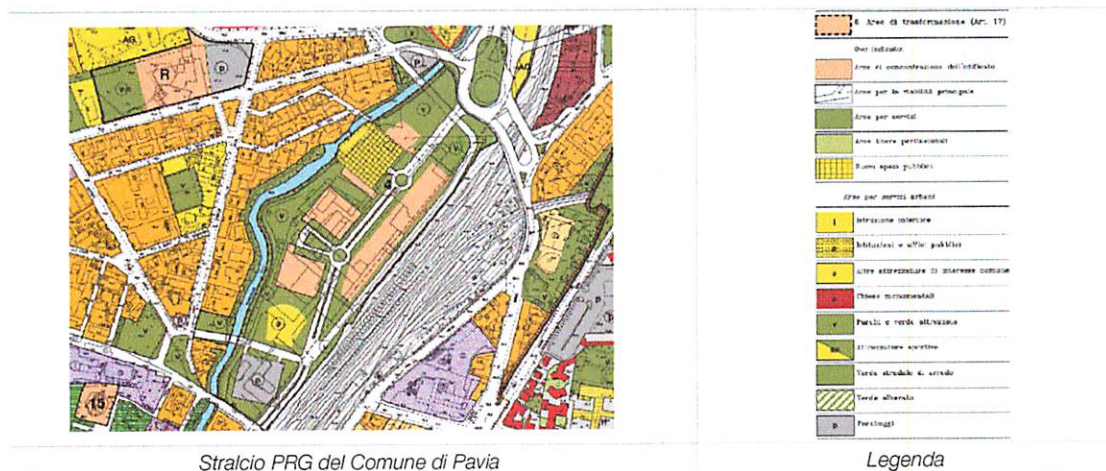
6.4 Condizioni

Al momento del sopralluogo, l'area risulta libera e disponibile. Le opere di demolizione sono già state effettuate così come le opere di bonifica dei terreni.

Non essendo il sopralluogo tecnico manutentivo oggetto del nostro incarico raccomandiamo il Committente, qualora ritenuto necessario, di far eseguire verifiche accurate da consulenti specifici.

7 Inquadramento Urbanistico e Catastale

Dalla documentazione fornita dalla Proprietà si evince che l'area Neca in oggetto fa parte di un lotto inquadrate nel Piano Regolatore Generale vigente del Comune di Pavia come segue:



Come si evince dallo stralcio del PRG; l'area in oggetto ricade tra le **Aree da Trasformare** ed è individuata dal numero 4. Tali aree sono disciplinate dall'art. 17 delle NTA.

7.1 NTA Comune di Pavia art. 17

A. Definizione

1 Parti del territorio poste entro il tessuto urbano esistente, caratterizzate dalla presenza di strutture ed edifici dismessi nelle quali si può procedere a radicali interventi di ristrutturazione del tessuto edilizio ed urbanistico.

2. omissis

C. Modificazione delle aree

3 L'indice di utilizzazione territoriale è pari a 0,6 mq di SLP/mq di St. (...).Le modalità di trasformazione delle aree sono indicate nelle schede allegate. (...). Le prescrizioni vincolanti di cui all'art. 6 potranno essere derogate soltanto ove espressamente previsto nelle specifiche schede normative degli ambiti interessati. (...).

D. Modificazioni alle destinazioni d'uso

4 Le destinazioni d'uso, all'interno delle diverse aree, sono ulteriormente precisate nelle schede normative allegate. Almeno il 20% della SLP a destinazione residenziale deve essere riservato alla realizzazione di edilizia residenziale pubblica nei comparti di superficie territoriale ST superiori ai 10.000 mq.

E. Modalità attuative

5 È richiesta la Concessione convenzionata per interventi conformi ai contenuti delle schede normative secondo le prescrizioni esplicitate al precedente art. 6 comma 3. È richiesto il Piano attuativo esteso all'intero ambito qualora le schede non abbiano i contenuti dell'art. 6 comma 2. È richiesto lo «studio unitario» per i casi disciplinati all'art. 6 comma 4, fatto salvo il rispetto delle prescrizioni vincolanti dettate nell'elaborato del Piano Regolatore Generale «Schede Normative».

6, 7 e 8 omissis

9 Ogni trasformazione su aree già utilizzate da attività produttive deve essere preceduta da bonifica ambientale (...).

7.2 Scheda Normativa: Area Neca – 4:

L'area Neca è disciplinata dalle prescrizioni della relativa Scheda Normativa: Area Neca – 4:

L'area Neca è classificata come: *Area industriale dismessa su cui il piano prevede interventi di trasformazione con nuove destinazioni d'uso con gli obiettivi di trasformazione dell'area, incremento dell'offerta residenziale, dei servizi alle persone e alle imprese, realizzazione di nuovi spazi per le attività terziarie, incremento della dotazione di servizi e verde pubblico anche in relazione alle aree circostanti. In particolare è prevista la realizzazione di attività congressuali ed espositive.*

Dati urbanistici:

- Superficie Territoriale (St): 80.066 mq;
- Indice territoriale (It): 0,6 mq/mq;
- Slp totale: 48.040 mq.

Slp per destinazione d'uso:

- Residenza: min. 40% Slp totale;
- Attività: max. 30% Slp totale;
- Mix Funzionale: max. 30% Slp totale;
- Attività commerciali: max. 1.000 mq.

Aree minime per servizi:

- Residenza: 15.423 mq;
- Attività: 2.882 mq;
- Mix Funzionale: 14.412 mq.

Aree da cedere: min. 50% della St.

7.3 Programma Integrato di Intervento relativo all'area "ex Neca"

Le previsioni di riqualificazione dell'area industriale dismessa saranno realizzate attraverso un Piano Attuativo sotto forma di Programma Integrato di Intervento (PII) sviluppato in coerenza con il Documento di Inquadramento. Il PII riguarda la maggior parte delle aree comprese nella Scheda Normativa n.4 "Ex Neca" rispetto alla quale si pone in variante per ciò che riguarda:

- l'indice di utilizzazione territoriale da 0,6 mq/mq a 0,66 mq/mq;
- il numero dei piani;
- l'articolazione funzionale;
- il perimetro del sub ambito;
- la disposizione planivolumetrica.

Il Piano Integrato di Intervento, in merito al quale in data 19 dicembre 2008 la giunta comunale del Comune di Pavia ha espresso "valutazione positiva", presenta i seguenti dati quantitativi:

- Sup. complessiva mq. 76.995;
- Sup. di proprietà mq. 73.495;
- Sup. proposta pubblica o di uso pubblico mq.70.000 circa, comprensive di aree asservite all'uso pubblico e delle proprietà comunali nonché del parcheggio pubblico in sottosuolo;
- Sup. a parcheggi pubblici mq. 20.000 realizzati in una struttura interrata;
- mq. 27.000 di slp a destinazione residenziale;
- mq. 8.500 di slp a destinazione ricettiva;
- mq. 2.500 di slp per la funzione produttiva e di ricerca;
- mq. 1.000 di slp per il tempo libero;
- mq. 5.500 di slp di terziario;
- mq. 3.000 di slp polo congressuale fieristico ed espositivo;
- mq. 2.500 per la funzione commerciale con una media struttura di vendita non alimentare.

8 Il Mercato Immobiliare di Riferimento

8.1 Overview sul contesto economico italiano

Secondo le previsioni di Oxford Economics, il PIL crescerà dell'1,1% nel 2010 e tale crescita continuerà nel corso del 2011. Il tasso di disoccupazione resterà attorno all'8% e, unito al continuo indebolimento dei salari, comprimerà i consumi.

Pertanto le prospettive di crescita unitamente all'alto livello di indebitamento manterranno gli investimenti contenuti.

L'analisi del PMI relativa agli ultimi mesi del 2010 indica che l'attività rimarrà relativamente consistente nel corso del Q1 2011; tuttavia, si prevede una crescita degli investimenti del 1,6% nel 2011, rispetto al 2,9% registrato nel 2010, favoriti in larga misura dalla detrazione fiscale. Le aziende saranno caute negli investimenti in quanto la domanda è incerta e le stesse sono gravate da una notevole quantità di debiti.

Indicatori economici e previsioni
 (I cambiamenti % sono da intendersi annui se non specificati)

Indicatori	2011	2012	2013	2014
PIL	1,0	1,1	1,2	1,4
Tasso di disoccupazione	8,4	8,1	7,6	7,2
Prezzi al consumo	1,8	2,0	2,1	2,1
Tasso di risparmio	12,9	12,7	12,4	12,5
Produzione industriale	3,9	3,7	3,1	2,0
Consumi privati	0,8	1,2	1,4	1,4

Elaborazione DTZ, fonte Oxford Economics

Le tensioni all'interno della maggioranza registrate a partire da Ottobre si sono acuite il 14 Dicembre, quando il governo ha mantenuto la maggioranza (per 3 voti) evitando il voto di sfiducia.

Al momento il governo non ha più una maggioranza stabile all'interno della camera e i prossimi mesi saranno caratterizzati da una notevole incertezza politica.

Ciò probabilmente porterà a nuove elezioni in primavera, in anticipo rispetto al termine della legislatura prevista per il 2013.

Il budget è già stato approvato all'inizio del mese di Dicembre e pertanto il consolidamento fiscale pianificato per il 2011 non è a rischio.

Ma la prospettiva di un governo debole e di una campagna elettorale nei prossimi mesi, complicherebbe la messa in atto di ulteriori misure fiscali.

I consumi cresceranno dello 0,8% nel 2011, come già avvenuto nel corso del 2010. L'alta percentuale di disoccupazione (che resterà al di sopra dell'8% nel 2011) inciderà negativamente sui salari già deboli. Le entrate potrebbero essere compromesse dall'aumento dell'inflazione specialmente nella prima parte del 2011, a causa dell'incremento dei prezzi della benzina e degli alimenti registrati negli ultimi mesi del 2010.

Le previsioni della Banca d'Italia relative alle finanze statali durante i primi 10 mesi del 2010 forniscono un quadro eterogeneo. Il deficit del governo era del 10% inferiore rispetto allo stesso periodo del 2009 ma, nonostante l'incremento delle attività registrato nel primo semestre 2010, le entrate dell'erario non sono migliorate.

Tuttavia, il volume delle misure fiscali e in particolare il congelamento degli attuali investimenti entreranno in vigore nel 2011 quando si registrerà una riduzione del deficit del 4,5% del GDP rispetto al 5% del 2010.

L'obiettivo del governo è di ridurre il deficit preventivato al 3% del GDP entro il 2012, ma tale dato è unicamente basato su delle ipotesi ottimistiche di crescita, pertanto non ci aspettiamo di raggiungere un target del genere prima del 2014.

Oxford Economics afferma che il deficit del governo sia stato del 5% del GDP nel 2010 e non prevediamo che questo valore scenda al di sotto del 3% del GDP prima del 2014, due anni dopo rispetto alle previsioni del governo.

8.2 La situazione economica in Lombardia

La Lombardia al 1 Gennaio 2010 conta 9.826.141 abitanti con un tasso di crescita della popolazione positivo (+ 0,8%) rispetto all'anno precedente. Il comune capoluogo, Milano, con 1.307.495 residenti, registra un discreto incremento rispetto al 1 Gennaio 2009, pari a circa 11.790 unità.

Nel terzo trimestre 2010 in Lombardia si concentrano 423.080 imprese attive corrispondenti al 12,5% delle imprese italiane. In un anno in cui, a livello nazionale, il PIL ha registrato una lieve flessione, la Lombardia ha mantenuto una posizione di alta classifica nelle graduatorie per prodotto interno lordo.

Nel 2009 la regione Lombardia, secondo i dati pubblicati dall'Istat, perde una posizione passando dal secondo al terzo posto nella graduatoria del prodotto interno lordo pro-capite. Le altre regioni del Nord-Ovest hanno però fatto registrare tutte valori inferiori a quelli della Lombardia ad eccezione della Valle d'Aosta che si trova al secondo posto della classifica.

La Lombardia raggiunge così poco più di 31,5 mila euro pro-capite, con una decrescita rispetto al 2008 del -5,08%, a fronte di una ricchezza media prodotta per ogni italiano nel 2009 pari a 25.263 euro. La diminuzione della ricchezza prodotta in un anno per ciascun abitante della Lombardia è stato pari a circa -1.600 euro. In termini assoluti la Lombardia, con i suoi 310.952 milioni di euro di prodotto interno lordo si conferma stabilmente al primo della classifica regionale.

8.3 La situazione economica nella Provincia di Pavia

La provincia di Pavia al 1 Gennaio 2010 conta 544.230 abitanti con un tasso di crescita della popolazione positivo (+ 0,9%) rispetto all'anno precedente. Il comune capoluogo, con 71.184 residenti, registra un deciso incremento rispetto al 1 Gennaio 2009 pari a circa 670 unità.

Nel terzo trimestre 2010 in Provincia di Pavia si concentrano 30.570 imprese attive corrispondenti a circa il 7,2% delle imprese della Lombardia e a circa lo 0,9% delle imprese italiane. In un anno in cui, a livello nazionale, il PIL ha registrato una lieve flessione, la provincia di Pavia ha mantenuto una posizione di medio livello nelle graduatorie per prodotto interno lordo.

Nel 2009 la provincia di Pavia, secondo i dati pubblicati da Unioncamere, si colloca in quarantacinquesima posizione nella graduatoria del prodotto interno lordo pro-capite recuperando ben sei posizioni rispetto all'anno precedente. Nonostante la considerevole crescita registrata dalla provincia di Pavia tutte le altre province lombarde risultano comunque posizionate meglio in questa graduatoria ad eccezione della provincia di Como che risulta essere quarantaseiesima.

Pavia, unitamente alla sua provincia, raggiunge un PIL di 26.918 euro pro-capite, con una crescita rispetto al 2008 del +3,1%, mentre in media il valore della ricchezza prodotta per ogni italiano nel 2009 è stata pari a 25.263 euro: l'incremento della ricchezza prodotta in un anno per ciascun abitante della provincia di Rovigo è pari a +807 euro. In termini assoluti la provincia di Pavia, con i suoi 14.650 milioni di euro di prodotto interno lordo si colloca nella parte alta della classifica tra le province in graduatoria, posizionandosi in ventesima.

8.4 Analisi del mercato residenziale a Pavia

Nella Provincia di Pavia le dinamiche recenti del mercato immobiliare, dal punto di vista dei volumi scambiati, evidenziano come i dati che si riferiscono alla sola città capoluogo di Provincia risultino in linea rispetto alla regione alla quale essa appartiene.

Infatti, il mercato immobiliare del settore Residenziale, nel 2009 è risultato essere in sensibile diminuzione relativamente al volume degli scambi dal capoluogo con una diminuzione del -18,1% rispetto all'anno precedente.

Anche l'intera provincia di Pavia nel 2009, registra una forte diminuzione in termini di volumi scambiati pari a -17,6% rispetto all'anno precedente.

Va sottolineato però che tutte le province della Lombardia hanno fatto registrare nel corso del 2009 un numero di scambi inferiore all'anno precedente mentre tra le città capoluogo di provincia sono state solo Bergamo e Lodi a registrare variazioni positive seppur di lieve entità.

Intera Provincia	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009	Solo Capoluoghi	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009
BG	14.030,23	15.823,63	-11,33%	2,36%	BG	1.563,52	1.491,95	4,80%	2,41%
BS	14.083,70	16.448,24	-14,38%	2,08%	BS	2.075,14	2.531,90	-18,04%	2,02%
CO	7.135,16	8.178,26	-12,75%	2,12%	CO	988,43	1.058,72	-6,64%	2,12%
CR	3.961,25	4.512,79	-12,22%	2,20%	CR	855,76	879,87	-2,74%	2,12%
LC	4.048,26	4.749,76	-14,77%	2,04%	LC	518,63	692,64	-25,12%	2,00%
LO	2.944,39	3.444,22	-14,51%	2,60%	LO	549,80	545,46	0,80%	2,29%
MI	51.707,00	60.059,14	-13,91%	2,51%	MI	17.661,53	18.973,17	-6,91%	2,26%
MN	3.927,63	4.683,42	-16,14%	2,03%	MN	538,45	696,34	-22,67%	1,86%
PV	7.347,39	8.919,57	-17,63%	2,38%	PV	1.071,38	1.308,97	-18,15%	2,41%
SO	1.990,90	2.300,49	-13,46%	1,20%	SO	188,47	266,25	-29,21%	1,41%
VA	10.433,32	12.424,24	-16,02%	2,23%	VA	876,99	1.003,38	-12,60%	1,97%
TOTALE	121.609,23	141.543,76	-14,08%	2,30%	TOTALE	26.888,10	29.448,65	-8,69%	2,21%

Compravendite settore residenziale nelle Province lombarde

Compravendite settore residenziale nei Capoluoghi lombardi

Per quanto concerne le quotazioni immobiliari, nei primi sei mesi del 2010, i valori di mercato delle abitazioni del comune di Pavia sono diminuite dell'1%.

Nelle zone di San Lanfranco e Policlinico si è registrato un aumento della domanda abitativa anche se questo non ha portato alla realizzazione della compravendita perché spesso le proposte d'acquisto sono state respinte dai proprietari poco propensi a ribassare i prezzi di vendita.

Ad acquistare in questa zona sono investitori (tra cui genitori di studenti universitari) ma anche persone che arrivano da altre città italiane per motivi di lavoro e che preferiscono comprare piuttosto che prendere in affitto l'immobile.

Gli investitori prediligono i bilocali su cui investire cifre medie di 120-140 mila € preferibilmente in zona Policlinico e da poter affittare poi a studenti o lavoratori trasferiti. I tagli più richiesti in assoluto sono i bilocali e i trilocali anche se sui bilocali c'è poca offerta in vendita. I potenziali acquirenti sono molto attenti alle caratteristiche degli immobili e confrontano anche le tipologie usate con quella di nuova costruzione.

Al momento si costruisce nella zona Cravino che, dopo l'insediamento del polo universitario e delle cliniche Maugeri e Mondino, è diventata strategica per la città con un netto aumento della densità abitativa e dei servizi. Inoltre, dopo lo sblocco del piano regolatore avvenuto circa due anni fa, in questa area si costruiscono ville singole, bifamiliari, trifamiliari e palazzine sia in cooperativa (costo 2.200 € al mq) che in edilizia privata (costo 2.800 € al mq). Sono state fatte anche delle abitazioni di nuova costruzione con interventi di risparmio energetico e appartenenti alla categoria di classe energetica di tipo B. Per una villa singola da 200 mq si spendono 700 mila €.

Le abitazioni esistenti nella zona del Policlinico sono sorte intorno agli anni '60, prevalentemente palazzi, in piccola parte, villette a schiera. Per acquistare un appartamento ristrutturato si spendono 2.000 € al mq, per un appartamento da ristrutturare 1.700 € al mq. L'area di San Lanfranco costeggia il fiume Ticino e offre soprattutto ville, villette indipendenti e semindipendenti realizzate dagli anni '80 in poi. Soluzioni ristrutturate costano 2.000 € al mq e da ristrutturare 1.700 € al mq. Nell'area di San Lanfranco è in fase di sviluppo zona Chiozzo dove sono in costruzione villette e palazzine vendute a 2.500 € al mq. Il prezzo di un box singolo in queste zone è compreso tra 18 e 20 mila € ed il canone di locazione è di 80 € al mese.

Nella prima parte del 2010 nel quartiere di Città Giardino non si registrano grandi cambiamenti sul mercato immobiliare. A muoversi sono state prevalentemente famiglie, alla ricerca della casa migliorativa e, in parte, genitori di studenti universitari che hanno deciso di acquistare l'immobile piuttosto che affittarlo.

Per l'affitto di un bilocale si spendono 400-450 e al mese mentre per quello di un trilocale si spendono 500-550 € al mese. Infatti i tagli più ambiti sono stati il bilocale ed il trilocale. Chi acquista in questa zona della città lo fa soprattutto per la vicinanza al centro. Si preferiscono le aree a ridosso del Castello, nel cuore della città: via Ludovico il Moro e via Bono di Savoia che offrono soluzioni con finiture di pregio, ben ristrutturate e con box auto a 2.100 € al mq. Una stessa tipologia posizionata

nella parte finale di via Acerbi, più lontana dal Centro, può costare fino a 1.700-1.800 € al mq. Nel complesso la zona offre soluzioni che vanno dagli anni '50 a gli anni '70.

Più periferico il quartiere di Mirabello, alle porte della città dove si possono acquistare prevalentemente case semindipendenti e villette. Le quotazioni di un buon usato oscillano intorno a 1.800-2.000 € al mq. Mentre le nuove costruzioni costano da 2.200 a 2.400 € al mq.

Sul mercato degli affitti si registra un ridimensionamento della domanda dal momento che l'apertura di strutture universitarie per gli studenti ha determinato una contrazione della domanda di questo tipo di target. Al momento sul mercato degli affitti cercano numerosi extracomunitari per i quali è difficile l'accesso al credito. Nei primi sei mesi del 2010 le quotazioni delle abitazioni nella zona del Vallone hanno segnalato una diminuzione. La domanda di immobili in zona è in ripresa soprattutto in seguito alla contrazione dei valori che ha interessato in particolare le abitazioni di tipologia media e più popolare.

Ad acquistare in questa zona sono prevalentemente famiglie che spesso ricorrono al mutuo ma non mancano investitori che impiegano cifre medie di 70 mila € da investire su piccoli tagli, come monolocali o bilocali. Le richieste più frequenti ricadono in contesti non troppo grandi con spese condominiali ridotte e possibilmente termoautonomi.

Hanno invece tenuto i valori le abitazioni situate nella parte più signorile della città. In particolare quella di Campo Coni sull'asse vigentina dove si possono acquistare appartamenti in palazzine signorili e ben rifinite della fine degli anni '70 con ascensore e giardino, costruite 30 anni fa. Il prezzo di un buon usato è di 1.500 € al mq. La zona è stata interessata da una serie di interventi di nuova costruzione negli ultimi anni, molte costruite con criteri eco compatibili ma l'eccesso di nuovo presente sul mercato ha calmierato i valori e per una nuova costruzione si spendono mediamente intorno a 1.800-2.100 € al mq. Vallone si trova nell'area nord della città, e presenta una edilizia eterogenea che va dalle palazzine alle villette bifamiliari, dalle soluzioni popolari a quelle signorili. L'area Vallone è apprezzata perché ben servita sia da mezzi pubblici che da strutture commerciali. Nel quartiere, edificato tra la fine degli anni '50 e la metà degli anni '80, si possono acquistare appartamenti in buone condizioni ad un prezzo di 1.500 € al mq. Per quanto riguarda le locazioni, nella prima parte dell'anno si è registrato un calo delle richieste, che provengono in buona parte da stranieri ma anche da coppie, single e studenti. Per l'affitto di un bilocale si spendono 350 € al mese e per un trilocale 400-450 € al mese.

Infine, nella tabella sottostante riportiamo i valori di mercato relativi al comune di Pavia diffusi dall'Agenzia del Territorio per unità ad uso residenziale in ottimo stato conservativo riferiti al primo semestre 2010. Questi valori variano tra un minimo di €/mq 2.800 e un massimo di €/mq 4.000 per unità situate in zone centrali, mentre variano tra un minimo di €/mq/anno 1.950 e un massimo di €/mq/anno 3.300 per unità situate in zone semicentrali ed infine variano tra un minimo di €/mq/anno 1.700 e un massimo di 2.550 €/mq/anno per unità localizzate in aree periferiche.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, i dati diffusi sempre dall'Agenzia del Territorio si attestano, per unità ad uso residenziale localizzate in zona centrale entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 90 – 132, per unità ad uso residenziale localizzate in aree semicentrali entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 73 – 125 mentre per unità ad uso residenziale localizzate in zone periferiche i canoni oscillano tra €/mq/anno 60 – 98.

Comune di Pavia - Prezzi - Destinazione Residenziale					
FONTE	CITTA - ZONA	PREZZI DI COMPRAVENDITA		PREZZI DI LOCAZIONE	
		min (€/mq)	MAX (€/mq)	min (€/mq/anno)	MAX (€/mq/anno)
Agenzia del Territorio	Pavia				
	Centrale	2.800	4.000	90	132
	Semicentrale	1.950	3.300	73	125
	Periferia	1.700	2.550	60	98
Valori medi della specifica macro zona di riferimento		2.250	3.300	90	125

*Prezzi e Canoni di unità residenziali nel Comune di Pavia suddivisi per macro aree.
 Elaborazione Dtz su dati Agenzia del Territorio.*

Pertanto, dall'analisi svolta emerge che nelle aree più prossime allo sviluppo in oggetto alla presente valutazione, i valori di compravendita medi per unità immobiliari ad uso residenziale in ottimo stato di conservazione variano tra €/mq 2.250 e 3.300, mentre i canoni di locazione per la medesima tipologia di unità immobiliari si attestano su valori compresi tra €/mq/anno 90 e 125.

8.5 Analisi del mercato Terziario a Pavia

Nella Provincia di Pavia le dinamiche recenti del mercato immobiliare, dal punto di vista dei volumi scambiati, evidenziano come i dati che si riferiscono alla sola città capoluogo di Provincia risultino in controtendenza rispetto alla regione alla quale essa appartiene.

Infatti, il mercato immobiliare del settore Terziario, nel 2009 è risultato essere in sensibile aumento relativamente al volume degli scambi dal capoluogo con un incremento del 29,0% rispetto all'anno precedente. Anche l'intera provincia di Pavia nel 2009, registra una forte incremento in termini di volumi scambiati pari a +25,1% rispetto all'anno precedente.

Va sottolineato che tra tutte le province della Lombardia hanno solo le province di Lodi e Sondrio hanno registrato variazioni percentuali migliori della provincia di Pavia così come sole le relative città capoluogo di provincia hanno una percentuale di transazioni normalizzate (NTN) superiore.

Intera Provincia	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009
BG	446,11	470,96	-5,28%	3,60%
BS	616,24	630,54	-2,27%	3,74%
CO	156,07	162,51	-3,96%	2,38%
CR	93,34	130,03	-28,22%	2,18%
LC	107,83	105,00	2,70%	3,01%
LO	108,00	68,90	56,75%	4,80%
MI	1.786,24	2.149,36	-16,89%	2,62%
MN	119,94	143,67	-16,52%	2,27%
PV	131,61	105,25	25,05%	2,81%
SO	49,67	38,00	30,71%	2,63%
VA	265,75	451,12	-41,09%	2,53%
TOTALE	3.880,80	4.455,34	-12,90%	2,85%

Compravendite settore terziario nelle Province lombarde

Solo Capoluoghi	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009
BG	143,11	144,77	-1,15%	3,45%
BS	182,50	179,99	1,39%	3,36%
CO	39,83	50,14	-20,56%	1,72%
CR	25,00	46,03	-45,69%	1,60%
LC	22,00	34,00	-35,29%	1,82%
LO	60,00	18,50	224,32%	5,92%
MI	965,99	1.245,46	-22,44%	2,31%
MN	43,00	50,50	-14,85%	2,46%
PV	32,90	25,50	29,02%	2,31%
SO	23,00	14,50	58,62%	3,39%
VA	55,54	192,33	-71,12%	2,41%
TOTALE	1.592,87	2.001,72	-20,42%	2,50%

Compravendite settore terziario nei Capoluoghi lombardi

Nella tabella sottostante riportiamo i valori di mercato relativi al comune di Pavia diffusi dall'Agenzia del Territorio per unità ad uso terziario in ottimo stato conservativo riferiti al primo semestre 2010.

Questi valori variano tra un minimo di €/mq 2.050 e un massimo di €/mq 2.800 per unità situate in zone centrali, mentre variano tra un minimo di €/mq 1.400 e un massimo di €/mq 2.800 per unità situate in zone semicentrali ed infine variano tra un minimo di €/mq 1.400 e un massimo di 2.200 €/mq per unità localizzate in aree periferiche.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, i dati diffusi sempre dall'Agenzia del Territorio si attestano, per unità ad uso terziario localizzate in zona centrale entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 102 - 191, per unità ad uso terziario localizzate in aree semicentrali entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 83 - 168 mentre per unità ad uso terziario localizzate in zone periferiche i canoni oscillano tra €/mq/anno 83 - 132.

Comune di Pavia - Prezzi - Destinazione Terziario					
FONTE	CITTÀ - ZONA	PREZZI DI COMPRAVENDITA		PREZZI DI LOCAZIONE	
		min (€/mq)	MAX (€/mq)	min (€/mq/anno)	MAX (€/mq/anno)
Agenzia del Territorio	Centrale	2.050	2.800	102	191
	Semicentrale	1.400	2.800	83	168
	Periferia	1.400	2.200	83	132
Valori medi della specifica macro zona di riferimento		2.100	2.800	126	168

Prezzi e Canoni di unità ad uso terziario nel Comune di Pavia suddivisi per macro aree.
 Elaborazione Dtz su dati Agenzia del Territorio.

Pertanto, dall'analisi svolta emerge che nelle aree più prossime allo sviluppo in oggetto alla presente valutazione, i valori di compravendita medi per unità immobiliari ad uso terziario in ottimo stato di conservazione variano tra €/mq 2.100 e 2.800, mentre i canoni di locazione per la medesima tipologia di unità immobiliari si attestano su valori compresi tra €/mq/anno 126 e 168.

8.6 Analisi del mercato Commerciale a Pavia

Nella Provincia di Pavia le dinamiche recenti del mercato immobiliare, dal punto di vista dei volumi scambiati, evidenziano come i dati che si riferiscono alla sola città capoluogo di Provincia risultino in controtendenza rispetto alla regione alla quale essa appartiene. Infatti, il mercato immobiliare del settore Residenziale, nel 2009 è risultato essere in sensibile aumento relativamente al volume degli scambi dal capoluogo con una crescita del 26,0% rispetto all'anno precedente.

Considerando, invece, l'intera provincia di Pavia nel 2009, si è registrata una forte diminuzione in termini di volumi scambiati pari a -18,1% rispetto all'anno precedente.

Va sottolineato però che tutte le province della Lombardia hanno fatto registrare nel corso del 2009 un numero di scambi inferiore all'anno precedente mentre tra le città capoluogo Pavia insieme a Brescia e Mantova sono state le sole grandi città della regione a registrare variazioni positive.

Intera Provincia	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009	Solo Capoluoghi	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009
BG	820,14	1.010,95	-18,87%	1,98%	BG	117,68	149,66	-21,37%	2,08%
BS	1.064,40	1.280,02	-16,85%	1,89%	BS	225,07	212,89	5,72%	2,23%
CO	336,35	439,66	-23,50%	1,41%	CO	86,01	109,02	-21,11%	2,13%
CR	191,61	324,16	-40,89%	1,37%	CR	48,42	63,67	-23,95%	1,55%
LC	194,55	240,11	-18,97%	1,51%	LC	41,21	64,00	-35,61%	1,67%
LO	141,03	157,87	-10,67%	1,91%	LO	25,50	38,00	-32,89%	1,37%
M	3.777,63	4.978,49	-24,12%	2,22%	M	1.619,57	2.164,51	-25,18%	2,36%
MN	265,10	275,55	-3,79%	1,40%	MN	63,05	51,92	21,44%	2,22%
PV	323,00	394,26	-18,07%	1,50%	PV	54,98	43,62	26,04%	1,74%
SO	89,83	107,83	-16,69%	0,87%	SO	24,00	29,61	-18,95%	1,74%
VA	540,63	654,51	-36,73%	1,67%	VA	71,00	239,99	-70,42%	1,88%
TOTALE	7.744,27	10.063,41	-23,05%	1,89%	TOTALE	2.376,49	3.166,89	-24,96%	2,22%

Compravendite settore commerciale nelle Province lombarde

Compravendite settore commerciale nei Capoluoghi lombardi

Nella tabella sottostante riportiamo i valori di mercato relativi al comune di Pavia diffusi dall'Agenzia del Territorio per unità ad uso commerciale in ottimo stato conservativo riferiti al primo semestre 2010. Questi valori variano tra un minimo di €/mq 2.800 e un massimo di €/mq 4.500 per unità situate in zone centrali, mentre variano tra un minimo di €/mq 1.500 e un massimo di €/mq 3.000 per unità situate in zone semicentrali ed infine variano tra un minimo di €/mq 1.300 e un massimo di 1.900 €/mq per unità localizzate in aree periferiche.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, i dati diffusi sempre dall'Agenzia del Territorio si attestano, per unità ad uso commerciale localizzate in zona centrale entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 190 – 270, per unità ad uso commerciale localizzate in aree semicentrali entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 90 – 122 mentre per unità ad uso commerciale localizzate in zone periferiche i canoni oscillano tra €/mq/anno 65 – 110.

Comune di Pavia - Prezzi - Destinazione Commerciale					
FONTE	CITTA' - ZONA	PREZZI DI COMPRAVENDITA		PREZZI DI LOCAZIONE	
		min (€/mq)	MAX (€/mq)	min (€/mq/anno)	MAX (€/mq/anno)
Agenzia del Territorio	Pavia				
	Centrale	2.800	4.500	109	270
	Semicentrale	1.500	3.000	90	122
	Periferia	1.300	1.900	65	110
Valori medi della specifica macro zona di riferimento		2.750	3.000	103	122

Prezzi e Canoni di unità ad uso commerciale nel Comune di Pavia suddivisi per macro aree.
 Elaborazione Dtz dati Agenzia del Territorio

Pertanto, dall'analisi svolta emerge che nelle aree più prossime allo sviluppo in oggetto alla presente valutazione, i valori di compravendita medi per unità immobiliari ad uso commerciale in ottimo stato di conservazione variano tra €/mq 2.750 e 3.000, mentre i canoni di locazione per la medesima tipologia di unità immobiliari si attestano su valori compresi tra €/mq/anno 103 e 122.

8.7 Analisi del mercato Produttivo a Pavia

Nella Provincia di Pavia le dinamiche recenti del mercato immobiliare, dal punto di vista dei volumi scambiati, evidenziano come i dati che si riferiscono alla sola città capoluogo di Provincia risultino in linea rispetto alla regione alla quale essa appartiene. Infatti, il mercato immobiliare del settore Produttivo, nel 2009 è risultato essere in forte diminuzione relativamente al volume degli scambi dal capoluogo con una diminuzione del -31,2% rispetto all'anno precedente.

Anche l'intera provincia di Pavia nel 2009, registra una sensibile diminuzione in termini di volumi scambiati pari a -17,6% rispetto all'anno precedente.

Va sottolineato però che tutte le province della Lombardia ad eccezione delle province di Lecco e Lodi hanno fatto registrare nel corso del 2009 un numero di scambi inferiore all'anno precedente mentre tra le città capoluogo di provincia sono state solo Lodi e Sondrio a registrare variazioni positive.

Intera Provincia	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009	Solo Capoluoghi	NTN 2009	NTN 2008	var % NTN 2008/2009	IMI 2009
BG	599,09	788,98	-24,07%	3,51%	BG	15,16	28,24	-46,32%	1,93%
BS	546,26	658,78	-17,08%	2,63%	BS	54,50	73,86	-26,21%	3,19%
CO	196,93	295,72	-33,41%	2,36%	CO	13,19	23,79	-44,56%	1,96%
CR	97,52	149,88	-34,93%	2,12%	CR	7,84	18,31	-57,18%	1,18%
LC	214,68	200,76	6,93%	3,88%	LC	9,28	9,89	-6,17%	1,70%
LO	66,33	61,44	7,96%	2,84%	LO	6,00	4,00	50,00%	2,36%
MI	1.019,56	1.408,27	-27,60%	2,89%	MI	106,79	137,91	-22,57%	2,06%
MN	96,99	124,68	-22,21%	1,66%	MN	6,91	7,79	-11,30%	1,44%
PV	169,28	205,33	-17,56%	2,02%	PV	10,50	15,26	-31,19%	1,73%
SO	40,83	46,23	-11,68%	1,38%	SO	3,00	0,00	-	1,92%
VA	343,70	525,42	-34,59%	2,11%	VA	12,51	24,17	-48,24%	1,42%
TOTALE	3.391,17	4.465,49	-24,06%	2,66%	TOTALE	245,68	343,22	-28,42%	2,06%

Compravendite settore produttivo nelle Province lombarde

Compravendite settore produttivo nei Capoluoghi lombardi

Nella tabella sottostante riportiamo i valori di mercato relativi al comune di Pavia diffusi dall'Agenzia del Territorio per unità ad uso produttivo in ottimo stato conservativo riferiti al primo semestre 2010.

Questi valori variano tra un minimo di €/mq 700 e un massimo di €/mq 1.000 per unità situate in zone periferiche. Il dato relativo alle zone periferiche è l'unico disponibile in quanto recentemente non sono state scambiate tipologie edilizie ad uso produttivo in altre aree della città.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, i dati diffusi sempre dall'Agenzia del Territorio si attestano, per unità ad uso produttivo localizzate in zona periferiche entro un intervallo compreso tra €/mq/anno 34 - 71.

Il dato relativo alle zone periferiche è l'unico disponibile in quanto recentemente non sono state locate tipologie edilizie ad uso produttivo in altre aree della città.

Comune di Pavia - Prezzi - Destinazione Produttivo					
FONTE	CITTA' - ZONA	PREZZI DI COMPRVENDITA		PREZZI DI LOCAZIONE	
		min (€/mq)	MAX (€/mq)	min (€/mq/anno)	MAX (€/mq/anno)
Agenzia del Territorio	Pavia				
	Centrale	-	-	-	-
	Semicentrale	-	-	-	-
	Periferia	700	1.000	34	71
Valori medi della specifica macro zona di riferimento		700	1.000	34	71

Prezzi e Canoni di unità ad uso produttivo nel Comune di Pavia suddivisi per macro aree Elaborazione Dtz su dati Agenzia del Territorio

Pertanto, dall'analisi svolta emerge che nelle aree più prossime allo sviluppo in oggetto alla presente valutazione, i valori di compravendita medi per unità immobiliari ad uso produttivo in ottimo stato di conservazione variano tra €/mq 700 e 1.000, mentre i canoni di locazione per la medesima tipologia di unità immobiliari si attestano su valori compresi tra €/mq/anno 34 e 71.

8.8 Analisi del mercato Turistico a Pavia

La città di Pavia ha registrato nel 2009, tra esercizi alberghieri ed esercizi complementari, 35.492 arrivi mentre le presenze sono state 88.372.

Arrivi e Presenze negli esercizi alberghieri di Pavia		
	arrivi	presenze
Pavia	30.207	71.222
Arrivi e Presenze negli esercizi complementari di Pavia		
	arrivi	presenze
Pavia	5.285	17.150
Totale degli Arrivi e Presenze negli esercizi complementari di Pavia		
	arrivi	presenze
Totale	35.492	88.372

Numero di arrivi e presenze a Pavia nel 2009. Elaborazione DTZ su dati Istat.

Pavia, se si esclude la città di Sondrio, è stata la città che nel 2009 tra i comuni capoluogo di provincia della regione Lombardia ha fatto registrare il minor numero di arrivi e presenze.

A Pavia, alla data del 31 dicembre 2009 operavano 10 strutture ricettive alberghiere oltre a 14 esercizi complementari. Degli esercizi complementari ben 5 sono riconducibili alla tipologia dei Bed & Breakfast.

Nonostante gli esercizi complementari rappresentino circa il 58% delle strutture ricettive della città, sono gli alberghi ad offrire, con circa l'62,7%, la maggior parte dei posti letto disponibili nella città di Pavia.

Per quel che riguarda le tipologie degli esercizi alberghieri presenti nel comune di Pavia, si registra che in città non si registrano strutture alberghiere a 5 stelle mentre la categoria alberghiera più rappresentata è quella degli hotel a 3 stelle con ben 4 esercizi mentre le strutture classificate a 4 e 2 stelle sono presenti rispettivamente con 2 esercizi mentre si registra la presenza di un solo hotel ad 1 stella.

Sulla base dei dati diffusi dall'Istat è stato infine possibile determinare il Tasso di occupazione a posto letto per gli hotel della città di Pavia per l'anno 2009.

Città di Pavia	Domanda (Presenze)			Offerta (Letti)			Tasso di Occupazione a Posto Letto		
	2008	2009	Var%	2008	2009	Var%	2008	2009	Var%
	60.625	71.222	17%	474	573	21%	35,04%	34,05%	-3%
Totale	60.625	71.222	17%	474	573	21%	35,04%	34,05%	-3%

Provincia di Messina – Tasso di Occupazione a posto letto. Elaborazione Dtz su Fonte Istat 2011

Il tasso di occupazione per le strutture ricettive di Pavia a posto letto nel 2009 è stato pari a circa il 34% in lieve diminuzione rispetto all'anno precedente.

Al fine di determinare il Tasso di Occupazione medio a camera, in mancanza di un campione statistico basato sul numero di camere effettivamente occupate rispetto a quelle disponibili nella città di Pavia, in via del tutto indicativa e consci di attuare una stima approssimata, supponendo che ci siano sempre 2 letti occupati per ogni camera il Tasso di Occupazione medio a Camere per gli hotel della città di Pavia risulta essere pari a circa il 60%.

9 Analisi dei Comparativi di mercato

9.1 Commenti specifici e metodi di valutazione

Nel metodo comparativo, la tipologia residenziale - essendo la tipologia immobiliare maggiormente caratterizzante l'intero complesso immobiliare in oggetto - è stata da noi indagata in modo più approfondito attraverso l'analisi di proprietà simili recentemente offerte in locazione nel libero mercato e comparate con l'oggetto della presente valutazione. Ai prezzi sono state apportate alcune ponderazioni, tenendo conto delle caratteristiche peculiari dei prodotti immobiliari considerati nella nostra analisi, in termini di: piano, localizzazione, dimensione, qualità del progetto e servizi di zona.

Tale metodologia è la più largamente accettata nel processo di valutazione delle proprietà esistenti laddove siano disponibili sufficienti informazioni di mercato.

Il prezzo che un compratore paga solitamente è il risultato di un'estesa indagine durante la quale sono messe a confronto le alternative disponibili sul mercato.






Le proprietà acquistate rappresentano il migliore equilibrio disponibile tra le esigenze del compratore ed il prezzo che egli è disposto a pagare.

Dunque, analizzando i dati saremo in grado di fornire una buona indicazione relativa all'oscillazione del valore, poiché i dati rappresentano le azioni e le reazioni di compratore e venditore nel libero mercato. In aggiunta a questo metodo, i valori unitari applicati sono basati sulla situazione del mercato alla data della valutazione.

9.2 Comparativi Analizzati

A completamento dello studio relativo al mercato immobiliare, sono stati analizzati i prezzi di vendita richiesti per i più recenti immobili potenzialmente insediabili nell'area in oggetto. Le destinazioni d'uso analizzata è stata quella residenziale, tenuto conto delle peculiarità specifiche del mercato locale.

I seguenti prezzi di locazione sono stati giudicati sufficientemente comparabili al fine di fornire indicazioni sul valore di Mercato Stimato.

DESCRIZIONE	SOGGETTO	COMP 1	COMP 2	COMP 3	COMP 4	COMP 5
	Via Brichetti					
LOCALIZZAZIONE	Semicentrale	Semicentrale	Semicentrale	Periferico	Semicentrale	Semicentrale
INDIRIZZO/Zona	Via Brichetti	Via Villa Serafina	Vallone	Borgo Ticino	Via Tasso	n.a.
USO	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale
TIPOLOGIA	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento
SUPERFICIE (mq)	80 (Taglio Medio)	100	50	115	71	54
ANNO	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE
PIANO	Intermedio	Piano Terra	Piano Terra	Piano Primo	Piano Terra	Piano Primo
BALCONI/TERRAZZI	SI	No	No	SI	No	SI
GIARDINO	No	SI	SI	No	SI	No
ASCENSORE	SI	SI	SI	SI	SI	No
CANTINA	SI	SI	SI	SI	SI	SI
POSSIBILITÀ DI BOX	SI	SI	SI	SI	SI	SI
DISPONIBILITÀ DI POSTI AUTO	SI	SI	SI	SI	SI	SI
PREZZO		€ 338.000	€ 175.000	€ 350.000	€ 250.000	€ 210.000
		€/mq 3.380	€/mq 3.500	€/mq 3.043	€/mq 3.521	€/mq 3.889
AGGIUSTAMENTO	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione
SCONTO PROPOSTA		Prezzo Richiesto 5%	Prezzo Richiesto 5%	Prezzo Richiesto 5%	Prezzo Richiesto 5%	Prezzo Richiesto 5%
VALORE/MQ		3.211	3.325	2.891	3.345	3.604

Comparativi compravendite per la destinazione d'uso residenziale

L'intervallo dei valori di vendita prima della ponderazione è compreso tra da circa € 2.900 a circa € 3.700 per metro quadrato di superficie commerciale per unità con destinazione residenziale.

9.3 Destinazione D'uso Residenziale

DESCRIZIONE	SOGGETTO	COMP 1	COMP 2	COMP 3	COMP 4	COMP 5					
	Via Brichetti										
LOCALIZZAZIONE	Semicentrale	Semicentrale	Semicentrale	Periferico	Semicentrale	Semicentrale					
INDIRIZZO/Zona	Via Brichetti	Via Villa Serafina	Vallone	Borgo Ticino	Via Tasso	n.a.					
USO	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale					
TIPOLOGIA	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento					
SUPERFICIE (mq)	80 (Taglio Medio)	100	50	115	71	54					
ANNO	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE	NUOVA COSTRUZIONE					
PIANO	Intermedio	Piano Terra	Piano Terra	Piano Primo	Piano Primo	Piano Primo					
BALCONI /TERRAZZI	SI	No	No	SI	SI	SI					
GIARDINO	No	SI	SI	No	No	No					
ASCENSORE	SI	SI	SI	SI	SI	No					
CANTINA	SI	SI	SI	SI	SI	SI					
POSSIBILITÀ DI BOX	SI	SI	SI	SI	SI	SI					
DISPONIBILITÀ DI POSTI AUTO	SI	SI	SI	SI	SI	SI					
PREZZO		€ 338.000	€ 175.000	€ 350.000	€ 250.000	€ 210.000					
		€/mq 3.380	€/mq 3.500	€/mq 3.043	€/mq 3.521	€/mq 3.889					
AGGIUSTAMENTO	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione	Descrizione					
SCONTO PROPOSTA	Prezzo Richiesto	5%	Prezzo Richiesto	5%	Prezzo Richiesto	5%					
VALORE/MQ		3.211	3.325	2.891	3.345	3.694					
PIANO	Intermedio	INFERIORE	5%	INFERIORE	5%	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%
LOCALIZZAZIONE	Ottima	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%	INFERIORE	5%	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%
DIMENSIONE	Media	COMPARABILE	0%	SUPERIORE	-5%	INFERIORE	5%	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	-5%
QUALITÀ DEL PROGETTO	Alta	INFERIORE	5%	INFERIORE	5%	INFERIORE	5%	INFERIORE	5%	INFERIORE	5%
SERVIZI DI ZONA	Buoni	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%	INFERIORE	5%	COMPARABILE	0%	COMPARABILE	0%
PONDERAZIONE TOTALE %		10%		5%		20%		5%		0%	
VALORE DI MERCATO DOPO LA PONDERAZIONE		3.532		3.491		3.470		3.512		3.694	

VALORI DOPO LA PONDERAZIONE				
Massimo	€	3.694	Arrotondato a	€ 3.700
minimo	€	3.470	Arrotondato a	€ 3.500
Media	€	3.540	Arrotondato a	€ 3.500

Considerando le caratteristiche specifiche della proprietà in oggetto, la sua dimensione e la sua posizione, è possibile stimare il più probabile valore di mercato relativo alla destinazione residenziale pari a 3.500 € / mq.

10 Valore di Mercato

10.1 Considerazioni sull'Immobile (SWOT Analysis)

PUNTI DI FORZA (STRENGTHS)	PUNTI DI DEBOLEZZA (WEAKNESSES)
<ul style="list-style-type: none"> + Il Progetto fornirà numerosi servizi per la città; + Progetto urbanistico ed architettonico curato da Massimiliano Fuksas; + Elevati standard qualitativi; + Presenza di numerosi parcheggi; + Attività commerciali annesse; + Vicinanza al centro storico. + Presenza di numerosi mezzi di trasporto pubblico sia locali che di lunga percorrenza. 	<ul style="list-style-type: none"> - Zona secondaria
<ul style="list-style-type: none"> + Recupero di un'area attualmente dismessa attraverso un importante Progetto di riqualificazione nel quale sono inserite molteplici destinazioni d'uso; + Lo sviluppo immobiliare sorgerà su terreni bonificati. 	<ul style="list-style-type: none"> - Contingenza negativa del mercato immobiliare;
OPPORTUNITÀ (OPPORTUNITIES)	MINACCE (THREATS)

10.2 Metodo della Trasformazione

Al fine di valutare l'area, soggetto della nostra valutazione si è ritenuto opportuno utilizzare il cosiddetto Metodo della Trasformazione. Tale metodo riflette il valore di mercato del terreno libero e disponibile per lo sviluppo degli usi considerati: residenziale, terziario, produttivo, commerciale, espositivo, ricettivo, congressuale e tempo libero (fitness) oltre che ad uso parcheggio.

Il Metodo della Trasformazione si basa sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare; essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di Mercato determinato con il Metodo della Trasformazione si può definire come la differenza tra il Valore di Mercato della proprietà trasformata ed i costi sostenuti per la trasformazione, che si svolge nel corso di un ipotetico periodo di 9 anni.

Ricavi e costi sono a valori costanti, posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso di sconto; affinché il Valore determinato con il Metodo della Trasformazione si possa identificare con il suo Valore di mercato, occorre che l'operazione economica legata alla trasformazione faccia riferimento ad un imprenditore "ordinario".

E' "ordinario" l'imprenditore di buone capacità tecniche ed organizzative, ossia quello che produce un dato bene ad un costo molto prossimo a quello che la maggioranza degli imprenditori sosterrebbe per produrlo; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi; il valore di trasformazione dell'area basato sul concetto di "ordinarietà" dell'imprenditore rappresenta pertanto il suo valore di mercato.

10.3 Flussi di cassa in entrata relativi alla trasformazione

Gli incassi totali dell'iniziativa immobiliare in oggetto sono rappresentati dal Valore di Mercato del complesso immobiliare. In linea con l'analisi di mercato effettuata (cfr. Cap.8) e con l'analisi comparativa illustrata nel capitolo precedente (cfr. Cap.9) e tenendo in considerazione le caratteristiche peculiari del progetto in esame si è ritenuto ragionevole stimare un valore unitario, diverso per ogni specifica destinazione d'uso, pari a:

DESTINAZIONE D'USO	USO	SUPERFICIE DI PROGETTO		coeff.	COEFF. .VIRT.	SUPERFICIE COMMERCIALE		VALORE DI VENDITA		
		mq	n			mq	n	€/MQ	€/n	€
RESIDENZIALE	RESIDENZIALE	27.000	-		100%	27.000	-	3.500		€ 94.500.000
	SUP. ACCESSORIE	2.700			30%	810		3.500		€ 2.835.000
TERZIARIO	TERZIARIO	5.500	-		100%	5.500	-	3.000		€ 16.500.000
	SUP. ACCESSORIE	550			30%	165		3.000		€ 495.000
RICETTIVO	RICETTIVO	8.500	-		100%	8.500	-	3.000		€ 25.500.000
	SUP. ACCESSORIE	850			30%	255		3.000		€ 765.000
PRODUTTIVO	PRODUTTIVO	2.500	-		100%	2.500	-	1.600		€ 4.000.000
	SUP. ACCESSORIE	250			15%	38		1.600		€ 60.000
FITNESS	FITNESS	1.000	-		100%	1.000	-	2.200		€ 2.200.000
	SUP. ACCESSORIE	100			30%	30		2.200		€ 66.000
CONGRESSUALE ESPOSITIVO	CONGRESSUALE ESPOSITIVO	3.000	-		100%	3.000	-	2.200		€ 6.600.000
	SUP. ACCESSORIE	300			50%	150		2.200		€ 330.000
COMMERCIALE	COMMERCIALE	2.500	-		100%	2.500	-	3.000		€ 7.500.000
	SUP. ACCESSORIE	250			30%	75		3.000		€ 225.000
PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI		20.000	800		0%	-	800		-	€ -
PARCHEGGI INTERRATI PERTINENZIALI		18.500	740		29%	5.286	740	25.000		€ 18.500.000
		93.500	1.540			56.808	1.540	25.000		€ 180.076.000

Superficie Commerciale e Ricavi Complessivi Previsti per l'intero sviluppo immobiliare

Tenendo in considerazione le superfici fornite dal cliente, la superficie commerciale e i valori di mercato unitari stimati, si è quindi stimato un valore di mercato complessivo per gli immobili costituenti il complesso immobiliare in oggetto pari a € 180.076.000.

Al fine di fornire il valore di mercato dell'iniziativa immobiliare sul quale insisterà lo sviluppo in esame, abbiamo ipotizzato un assorbimento degli immobili residenziali in oggetto pari a 6 anni: più precisamente si è stimato un periodo di 6 anni per l'assorbimento delle unità immobiliari ad uso residenziale, 5 anni per l'assorbimento delle unità immobiliari ad uso terziario, 2 anni per l'assorbimento delle unità immobiliari ad uso commerciale, 1 anno per l'assorbimento delle unità immobiliari ad uso ricettivo, produttivo, congressuale e per il fitness ed infine 4 anni per l'assorbimento dei parcheggi pertinenziali interrati.

ANNO	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Ricavi	Iter di approvazione progetto									
RESIDENZIALE	0%	0%	0%	20%	40%	20%	10%	5%	5%	100%
TERZIARIO	0%	0%	0%	0%	10%	40%	20%	20%	10%	100%
RICETTIVO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
PRODUTTIVO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	100%
FITNESS	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
CONGRESSUALE	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
COMMERCIALE	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	100%
PARCHEGGI INTERRATI	0%	0%	0%	25%	25%	25%	25%	0%	0%	100%

Assorbimento Sviluppo Immobiliare

10.4 Flussi di Cassa in Uscita

COSTO DI COSTRUZIONE RESIDENZIALE	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso residenziale pari a € 32.670.000. Tale costo è stato suddiviso tra il terzo e il quinto anno dello sviluppo rispettivamente al 20%, 40% e 40%.
COSTO DI COSTRUZIONE UFFICI	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso ufficio pari a € 6.655.000. Tale costo è stato suddiviso tra il quarto e il sesto anno dello sviluppo rispettivamente al 20%, 40% e 40%.
COSTO DI COSTRUZIONE HOTEL	Abbiamo stimato il costo di costruzione dell'immobili ad uso hotel pari a € 16.830.000. Tale costo è stato suddiviso tra il quinto e il sesto anno dello sviluppo rispettivamente al 50% e 50%.
COSTO DI COSTRUZIONE PRODUTTIVO	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso produttivo pari a € 2.475.000. Tale costo sarà sostenuto al 100% durante il settimo anno del presente sviluppo.
COSTO DI COSTRUZIONE FITNESS	Abbiamo stimato il costo di costruzione dell'immobile ad uso fitness pari a € 1.100.000. Tale costo sarà sostenuto al 100% durante il terzo anno del presente sviluppo.
COSTO DI COSTRUZIONE SPAZI CONGRESSUALI ESPOSITIVI	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso congressuale ed espositivo pari a € 3.630.000. Tale costo è stato suddiviso tra il quinto e il sesto anno dello sviluppo rispettivamente al 50% e 50%.
COSTO DI COSTRUZIONE COMMERCIALE	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso commerciale pari a € 2.750.000. Tale costo è stato suddiviso tra il quarto e il quinto anno dello sviluppo rispettivamente al 50% e 50%.
COSTO DI COSTRUZIONE PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso parcheggi pubblici interrati pari a € 8.000.000. Tale costo è stato suddiviso tra il terzo e il quinto anno dello sviluppo rispettivamente al 20%, 40% e 40%.
COSTO DI COSTRUZIONE PARCHEGGI INTERRATI PERTINENZIALI	Abbiamo stimato il costo di costruzione degli immobili ad uso parcheggi pertinenziali interrati pari a € 7.400.000. Tale costo è stato suddiviso tra il terzo e il quinto anno dello sviluppo rispettivamente al 20%, 40% e 40%.
COSTO IMPREVISTI	Abbiamo stimato questa voce di costo al 5% dei costi di costruzione ed ammontano complessivamente ad € 4.075.500.
ONERI DI URBANIZZAZIONE E CONTRIBUTO AL COSTO DI COSTRUZIONE	Gli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria ed il Contributo al Costo di Costruzione sono stati forniti dal Cliente ed ammontano complessivamente ad € 15.000.000. Tali costi sono stati ripartiti nella medesima misura in 4 anni.
COSTI PROFESSIONALI	I Costi Professionali sono stati forniti dal Cliente ed ammontano complessivamente ad € 8.151.000. Tali costi sono stati suddivisi tra il primo ed il settimo anno dello sviluppo rispettivamente al 5% nei i primi due anni, al 20% dal terzo al sesto anno, ed il restante 10% nel settimo anno.
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	Abbiamo stimato questa voce di costo al 2% dei ricavi lordi ed ammontano complessivamente ad € 3.601.520.
COSTI TOTALI	I costi complessivi stimati ammontano a € 112.338.020

10.5 Tasso di Sconto

Il tasso di sconto utilizzato per la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa netti attesi dall'investimento sull'orizzonte temporale di riferimento tiene in considerazione l'andamento dei rendimenti di mercato. Tale tasso è stato stimato assumendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di Mezzi Propri (Equity) e 50% di Mezzi di Terzi (Debito). Il tasso relativo ai Mezzi Propri è stato determinato tenendo in considerazione un tasso *risk-free* (rendimento dei buoni del tesoro poliennali decennali), uno *spread* relativo all'illiquidità e uno *spread* relativo al rischio stimato sulla base delle caratteristiche specifiche dell'investimento. Il tasso relativo ai Mezzi Terzi è stato determinato sulla base del tasso dell'Euribor a sei mesi più uno *spread* di rischio specifico d'investimento. Il tasso di sconto applicato, alla luce delle considerazioni di cui sopra, è pari a 10,00 %.

10.6 Valore di Mercato dell'iniziativa Immobiliare

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni speciali espresse nel presente report valutativo e sulla base delle informazioni forniti dal Cliente, si ritiene equo stimare il valore di mercato dell' iniziativa immobiliare in oggetto in data 31 Dicembre 2010, pari a:

VALORE DI MERCATO	€ 30.100.000,00 (TRENTA MILIONI CENTO MILA EURO)
-------------------	---

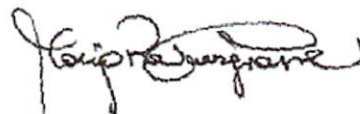
Si rimanda agli Appendici D ed E per i fogli di calcolo di riferimento (DCF e RC).

11 Confidenzialità e raccomandazioni

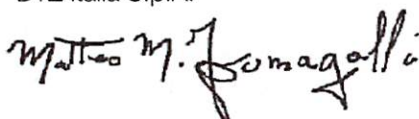
Le informazioni contenute in questo rapporto di valutazione sono da considerarsi riservate e destinate alla Committente sopra indicato. DTZ Italia S.p.A. autorizza il Committente a riprodurre questo report, o parte di esso, ovvero riferirlo a terze parti, tuttavia DTZ Italia S.p.A. non si assume alcuna responsabilità nei confronti di qualsiasi altro soggetto a cui venga mostrato e/o trasmesso questo rapporto nella sua interezza o in alcune parti. Raccomandiamo al Committente, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente report, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle assunzioni considerate.



Amos Sormani MRICS
 Director
 Advisory & Valuations
 DTZ Italia S.p.A.



Arch. Maria Pia Forgione MRICS
 Associate Director
 Advisory & Valuations
 DTZ Italia S.p.A.



Arch. Matteo M. Fumagalli
 Surveyor
 Advisory & Valuations
 DTZ Italia S.p.A.



APPENDICI

- *APPENDICE A* LOCALIZZAZIONE
- *APPENDICE B* PROGETTO DI RIQUALIFICAZIONE
- *APPENDICE C* FOTOGRAFIE
- *APPENDICE D* METODO DELLA TRASFORMAZIONE - VALORE DI MERCATO
- *APPENDICE E* COSTO DI COSTRUZIONE
- *APPENDICE F* TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI

APPENDICE A. LOCALIZZAZIONE

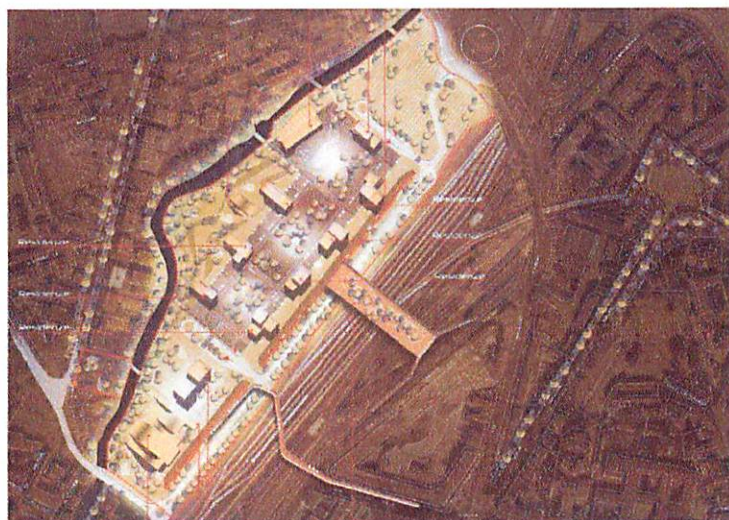
MACRO LOCALIZZAZIONE



MICRO LOCALIZZAZIONE



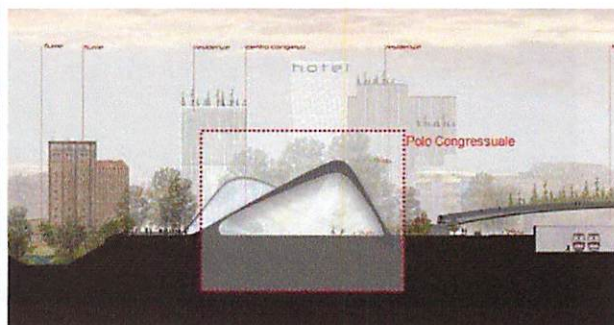
APPENDICE B. PROGETTO DI RIQUALIFICAZIONE



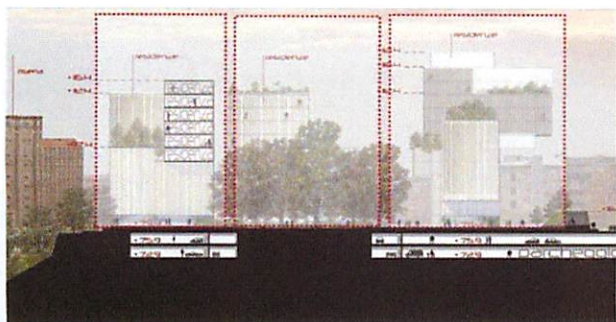
MASTERPLAN AREA NECA



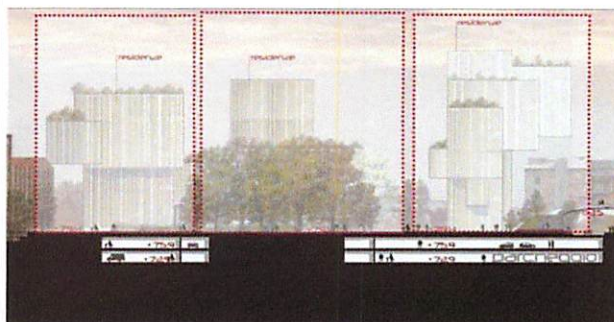
PARTICOLARE FACCIATA



SEZIONE DI PROGETTO: POLO CONGRESSUALE



SEZIONE DI PROGETTO: RESIDENZE E PARCO URBANO



SEZIONE DI PROGETTO: RESIDENZE E PARCO URBANO

APPENDICE C. FOTOGRAFIE



INGRESSO AREA NECA DA VIA BRICHETTI



VISTA DELL'IMMOBILE EX RISERIA



VISTA DELL'AREA NECA DALLA ROTONDA DEI LONGOBARDI



VISTA DELL'AREA NECA DALLA ROTONDA DEI LONGOBARDI



VISTA DELL'AREA NECA DALLA ROTONDA DEI LONGOBARDI



VISTA DELLO SCALO FERROVIARIO ATTIGUO ALL'AREA NECA

APPENDICE D. METODO DELLA TRASFORMAZIONE - VALORE DI MERCATO

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	TOTAL
Rischi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
	Rate di approvazione progetto (%)										
RESIDENZIALE	20%	0%	0%	20%	40%	20%	10%	5%	5%	0%	100%
TERZIARIO	0%	0%	0%	0%	10%	40%	20%	20%	10%	0%	100%
RECREATIVO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	100%
PRODUTTIVO	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	100%
FITNESS	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
CONGRESSUALE	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	100%
SPORTIVO	0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	100%
COMMERCIALE	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3852.500	0%	0%	0%	100%
PARCHIEGGI INTERMEDI PUBBLICI	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
PARCHIEGGI INTERMEDI PRIVATI	0%	0%	0%	25%	25%	25%	25%	0%	0%	0%	100%
PARCHIEGGI PERMANENZIALI	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8.625.000	0%	0%	0%	100%
TOTALE	0%	0%	0%	20%	40%	20%	100%	100%	0%	0%	100%
COSTI DI SVILUPPO	0%	0%	0%	20%	40%	20%	100%	100%	0%	0%	100%
RESIDENZIALE	0%	0%	0%	40%	40%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
TERZIARIO	0%	0%	0%	20%	40%	40%	0%	0%	0%	0%	100%
RECREATIVO	0%	0%	0%	0%	0%	2.662.000	0%	0%	0%	0%	100%
PRODUTTIVO	0%	0%	0%	0%	0%	8.415.000	0%	0%	0%	0%	100%
FITNESS	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2.475.000	0%	0%	0%	100%
CONGRESSUALE	0%	0%	0%	0%	0%	1.815.000	0%	0%	0%	0%	100%
COMMERCIALE	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
PARCHIEGGI INTERMEDI PUBBLICI	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
PARCHIEGGI INTERMEDI PRIVATI	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
PARCHIEGGI PERMANENZIALI	0%	0%	0%	0%	0%	644.600	123.750	0%	0%	0%	100%
COSTI IMPREVISTI	5%	5%	20%	20%	20%	20%	10%	0%	0%	0%	100%
COMPENSI PROFESSIONALI	407.550	407.550	1.630.200	1.630.200	1.630.200	1.630.200	815.100	0%	0%	0%	8.151.000
ONERI DI URBANIZZAZIONE E COSTI DI COSTRUZIONE	0%	0%	25%	25%	25%	25%	0%	0%	0%	0%	15.000.000
MARKETING	0%	0%	0%	0%	0%	3.750.000	3.750.000	0%	0%	0%	15.000.000
COSTI TOTALI	407.550	407.550	16.629.900	16.629.900	16.629.900	16.629.900	10.985.300	246.515	131.335	0	30.122.709
Flussi di Cassa Netti	-407.550	-407.550	-16.629.900	-2.580.060	3.803.380	15.140.650	50.304.850	12.079.235	6.424.935	0	67.737.980
Flussi di Cassa Netti Scontati	0,0001	0,0144	0,0313	0,0410	0,0209	0,0445	0,0312	0,0465	0,0441	0,3855	0
VALORE DI MERCATO DELL'INIZIATIVA IMMOBILIARE	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709	310.122.709

APPENDICE E. COSTO DI COSTRUZIONE

COSTI STIMATI DI COSTRUZIONE/RISTRUTTURAZIONE					
COSTI BASE DI COSTRUZIONE					
PAVIA	GROSS AREA		COSTO BASE DI COSTRUZIONE		
			€/mq	€/n°	€
RESIDENZIALE	27.000	-	1.100		29.700.000
SUP. ACCESSORIE	2.700	-	1.100		2.970.000
TERZIARIO	5.500	-	1.100		6.050.000
SUP. ACCESSORIE	550	-	1.100		605.000
RICETTIVO	8.500	-	1.800		15.300.000
SUP. ACCESSORIE	850	-	1.800		1.530.000
PRODUTTIVO	2.500	-	900		2.250.000
SUP. ACCESSORIE	250	-	900		225.000
FITNESS	1.000	-	1.000		1.000.000
SUP. ACCESSORIE	100	-	1.000		100.000
CONGRESSUALE ESPOSITIVO	3.000	-	1.100		3.300.000
SUP. ACCESSORIE	300	-	1.100		330.000
COMMERCIALE	2.500	-	1.000		2.500.000
SUP. ACCESSORIE	250	-	1.000		250.000
PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI	20.000	800		10.000	8.000.000
PARCHEGGI INTERRATI PERTINENZIALI	18.500	740		10.000	7.400.000
Totale	93.500	1.540	16.000,0	20.000,0	€ 81.510.000
TOTALE COSTI DI COSTRUZIONE					€ 81.510.000
COSTI IMPREVISTI			5,00%		€ 4.075.500
TOTALE COSTI DI COSTRUZIONE					€ 85.585.500
COMPENSI PROFESSIONALI					
spese generali e project management			3,00%		€ 2.445.300
costi di progettazione			2,50%		€ 2.037.750
Direzione Lavori e gestione cantiere			1,00%		€ 815.100
Direzione Lavori Impianti (riscaldamento, ventilazione, condizionamento)			1,00%		€ 815.100
Ingegnere strutturale			1,00%		€ 815.100
Salute e Sicurezza			1,00%		€ 815.100
Collaudo			0,50%		€ 407.550
TOTALI COMPENSI PROFESSIONALI			10,00%		€ 8.151.000
					€ 93.736.500
TOTALE			arrotondato a		€ 93.740.000

APPENDICE F. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI

Trattasi di termini, condizioni assunzioni e limiti della valutazione sulla cui base vengono preparati generalmente i rapporti di valutazione della scrivente. Si applicano alla valutazione contenuta nel presente rapporto salvo dove diversamente specificato in dettaglio nei paragrafi precedenti del presente rapporto. Nel caso in cui qualunque di queste assunzioni si rivelasse inesatta, la valutazione andrebbe rivista.

BASE/BASI DEL VALORE

L'unità immobiliare è valutata sulle seguenti basi:

VALORE DI MERCATO

DTZ S.p.A. ha fatto riferimento ai criteri di valutazione riportati al Titolo V Capitolo IV della Banca d'Italia 14/04/2005 in particolare al paragrafo 2.5. Beni Immobili.

Il Valore di Mercato si valuta in conformità alla Practice Statement 3.2 del "RICS Appraisal and Valuation Standards (the "Red Book")". Le valutazioni basate sul Valore di Mercato (MV) devono adottare la definizione e il modello concettuale stabiliti dal Comitato per gli Standard Internazionali di Valutazione (IVSC).

"Per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente entrambi interessati alla transazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

©IVSC 2007"

CONSIDERAZIONI PUBBLICATE NELL'INTERNATIONAL VALUATION STANDARD 1

3.2 Si usa il termine Proprietà in quanto l'elemento centrale di questi standard è la valutazione delle proprietà immobiliari. Poiché gli Standard comprendono la rendicontazione finanziaria, per un'applicazione più generale della definizione si può utilizzare il termine Cespite. Ogni elemento della definizione ha una propria rilevanza concettuale.

3.2.1 "L'ammontare stimato ..."

Si riferisce a un prezzo espresso in termini monetari (di solito nella valuta locale) pagabile per la proprietà a fronte di una transazione a condizioni concorrenziali.

Il Valore di Mercato si misura come il prezzo più probabile che si può ragionevolmente ottenere sul mercato alla data di valutazione, attenendosi alle condizioni di cui alla definizione di Valore di Mercato.

È il prezzo migliore che il venditore può ragionevolmente ottenere e il prezzo più vantaggioso che l'acquirente può ragionevolmente pagare.

Questa valutazione esclude specificamente un valore stimato incrementato o decrementato a causa di condizioni o circostanze speciali, come termini di finanziamento/pagamento, accordi atipici, operazioni di sale and leaseback, considerazioni o concessioni particolari accordate da una qualsiasi persona correlata alla vendita o qualsiasi elemento riconducibile al concetto di Valore Speciale.

3.2.2 "... una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata ..."

Fa riferimento al fatto che il valore di una proprietà è un ammontare stimato, anziché un prezzo di vendita predeterminato o effettivo. È il prezzo a cui il mercato prevede che debba concludersi, alla data di valutazione, una transazione che soddisfa tutti gli altri elementi della definizione di Valore di Mercato.

3.2.3 "... alla data di valutazione ..."

Richiede che il Valore di Mercato stimato sia riferito a un momento specifico, cioè a una data determinata. Poiché i mercati e le condizioni di mercato possono mutare, in un diverso momento il valore stimato può essere non più corretto o appropriato.

L'ammontare della valutazione deve rispecchiare lo stato attuale e le circostanze del mercato alla data effettiva di valutazione e non ad una data passata o futura.

La definizione presume anche che la compravendita e il perfezionamento del relativo contratto avvengano simultaneamente, senza alcuna variazione del prezzo che potrebbe altrimenti aver luogo.

3.2.4 "... tra un acquirente interessato..."

Fa riferimento a una persona motivata, ma non costretta, ad acquistare.

Questo tipo di acquirente non è né troppo desideroso, né determinato ad acquistare a qualsiasi prezzo; inoltre, effettua gli acquisti in conformità alle condizioni reali e alle aspettative del mercato corrente, anziché di un mercato immaginario o ipotetico di cui non si può dimostrare o prevedere l'esistenza. Il presunto acquirente non pagherebbe un prezzo superiore a quello imposto dal mercato.

L'attuale proprietario è compreso tra coloro che costituiscono "il mercato". Il valutatore non deve formulare assunzioni non realistiche riguardo alle condizioni del mercato, né presupporre un Valore di Mercato di livello superiore a quello ragionevolmente ottenibile.

3.2.5 "... un venditore interessato ..."

Non è un venditore troppo desideroso, né costretto a vendere e quindi pronto ad accettare qualsiasi prezzo, né disposto ad attendere eccessivamente per ottenere un prezzo non considerato ragionevole sul mercato del momento.

Il venditore interessato è motivato a vendere la proprietà alle condizioni e al miglior prezzo ottenibile sul (libero) mercato dopo un'adeguata commercializzazione, a prescindere dal prezzo specifico. Le circostanze reali del proprietario effettivo non rientrano tra queste considerazioni, perché il "venditore interessato" è un proprietario ipotetico.

3.2.6 "... in una transazione a condizioni concorrenziali ..."

Si tratta di una transazione che avviene tra parti fra le quali non intercorre un rapporto particolare o speciale (come, per esempio, tra una società capogruppo e una controllata, o tra un proprietario e un inquilino) a motivo del quale il livello di prezzo può essere inusuale per il mercato o incrementato a causa di un elemento del Valore Speciale (vedere IVS 2, paragrafo 3.8). Si presume che la transazione al Valore di Mercato avvenga tra parti non collegate, ciascuna delle quali agisce in modo indipendente.

3.2.7 "... dopo un'adeguata commercializzazione ..."

Questa espressione significa che la proprietà deve essere offerta sul mercato nel modo più indicato a consentirne la vendita al miglior prezzo ragionevolmente ottenibile, in conformità alla definizione di Valore di Mercato. La durata del periodo in cui la proprietà è messa sul mercato può variare a seconda delle condizioni del mercato stesso, ma deve essere sufficiente a permettere di sottoporre la proprietà all'attenzione di un numero adeguato di potenziali acquirenti. Il periodo in cui la proprietà è messa in vendita deve essere anteriore alla data di valutazione.

3.2.8 "... in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela ..."

Questa definizione presume che sia l'acquirente interessato che il venditore interessato siano ragionevolmente informati sulla tipologia e le caratteristiche della proprietà, i suoi impieghi effettivi e potenziali e le condizioni del mercato alla data di valutazione.

Si presume inoltre che ciascuno di essi agisca nel proprio interesse con conoscenza e con cautela, in modo da realizzare il prezzo migliore per la rispettiva posizione nella transazione.

La cautela si valuta facendo riferimento alle condizioni del mercato alla data di valutazione, non avvalendosi di conoscenze e informazioni maturate successivamente alla data di valutazione.

Non è necessariamente incauto per un venditore cedere la proprietà su un mercato in calo a un prezzo inferiore rispetto ai livelli precedenti. In tali casi, e ciò vale anche per altre situazioni di acquisto e vendita

su mercati caratterizzati da prezzi variabili, l'acquirente o il venditore cauto agisce in conformità alle migliori informazioni commerciali disponibili al momento.

3.2.9 "... e senza coercizioni"

Questa espressione indica che ciascuna parte è motivata a intraprendere la transazione, ma non è obbligata né indebitamente costretta a portarla a termine.

3.3 Per Valore di Mercato si intende il valore di una proprietà stimata al netto dei costi di vendita o di acquisizione e degli oneri fiscali correlati.

©IVSC 2007 IVS 1 par. 3.2 e 3.3

CANONE DI MERCATO

Il Valore di Mercato si valuta in conformità alla Practice Statement 3.3 del "RICS Appraisal and Valuation Standards (the "Red Book")". Le valutazioni basate sul Canone di Mercato (MR) devono adottare la definizione formulata dal Comitato per gli standard internazionali di valutazione.

"Canone di mercato: l'ammontare stimato a cui una proprietà, o uno spazio all'interno di essa, dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni.

Ogni volta che si indica il Canone di Mercato, occorre anche definire i "termini contrattuali adeguati" che esso rispecchia.

©IVSC, LG 2, par. 3.1.9.1"

COMMENTO

La definizione di Canone di Mercato è la definizione di Valore di Mercato (MV) modificata sostituendo i termini: acquirente interessato e venditore interessato con i termini: locatore interessato e conduttore interessato, e aggiungendo un'assunzione secondo la quale la concessione in locazione avverrà sulla base di "termini contrattuali adeguati".

Questa definizione deve essere applicata in conformità al modello concettuale di Valore di Mercato di cui al PS 3.2, insieme al seguente commento supplementare:

1.1 "...locatore e un conduttore, entrambi interessati alla transazione..."

La modifica della descrizione delle parti rispecchia semplicemente la tipologia della transazione. Il locatore interessato ha le stesse caratteristiche del venditore interessato, e il conduttore interessato ha le stesse caratteristiche dell'acquirente interessato, salvo che il termine "prezzo" nel commento interpretativo al Valore di Mercato deve essere cambiato in "canone di locazione", il termine "cedere" deve essere cambiato in "locare" e il termine "acquistare" deve essere cambiato in "prendere in locazione".

1.2 "...termini contrattuali adeguati..."

Il Canone di Mercato varia notevolmente a seconda dei termini del contratto di locazione. Le condizioni di locazione adeguate di norma rispecchiano la prassi del mercato in cui la proprietà è situata, anche se per determinati scopi può essere necessario stabilire condizioni diverse. Il canone di mercato è influenzato da fattori come la durata della locazione, la frequenza degli aggiornamenti del canone e la responsabilità delle parti in materia di manutenzione e spese. In alcuni Stati, gli aspetti legislativi possono limitare i termini che si possono concordare o influire sull'impatto dei termini del contratto, quindi devono essere presi in considerazione ove opportuno.

I valutatori devono pertanto aver cura di definire in modo chiaro i termini principali del contratto di locazione che si assumono quando si indica il Canone di Mercato.

Se è una regola del mercato che le locazioni comprendano un pagamento o una concessione di una parte nei confronti dell'altra come incentivo a sottoscrivere il contratto di locazione, e ciò è rispecchiato

dal livello generale dei canoni su cui si raggiunge un accordo, il Canone di Mercato deve essere espresso anche su questa base. La tipologia dell'incentivo assunto deve essere dichiarata dal valutatore insieme ai termini del contratto di locazione. Di norma il Canone di Mercato è usato per indicare l'ammontare a cui può essere locata una proprietà libera, o a cui può essere nuovamente locata una proprietà già concessa in locazione alla scadenza del contratto esistente.

Il Canone di Mercato non costituisce una base adeguata per la definizione dell'ammontare del canone di locazione pagabile in conformità a una clausola di aggiornamento del canone in un contratto di locazione, per cui si devono usare le definizioni e le assunzioni effettive.

TASSE E ONERI ACCESSORI

Nessuna rettifica è stata apportata per riflettere imposte di bollo e di registro, e oneri accessori (diritti notarili, commissioni di intermediazione, eventuali costi di due diligence, ecc.) a carico del potenziale acquirente, e il valore indicato è quindi da intendersi al netto di tali imposte ed oneri accessori. Nessuna rettifica è stata apportata per riflettere eventuali tasse connesse alla transazione dell'immobile all'atto della vendita; mentre è stata apportata una rettifica per riflettere eventuali oneri accessori connessi all'uscita dall'investimento, stimati nella misura del 2,0% circa sul prezzo di vendita.

IVA

Il valore di mercato dell'immobile e i canoni di locazione compresi nel presente rapporto di valutazione non tengono in considerazione l'ammontare dell'imposta sul valore aggiunto e sono pertanto da considerarsi come valori IVA esclusa.

CONDIZIONI DELLE STRUTTURE E DEI SERVIZI, MATERIALI DANNOSI, IMPIANTI E MACCHINARI

Si è prestata la dovuta attenzione alle condizioni dell'immobile e all'apparente stato di manutenzione. Tuttavia, non sono state visitate alcuni spazi dell'immobile, né parti della struttura che risultano coperti, invisibili o inaccessibili. Non è quindi possibile confermare che l'immobile sia strutturalmente stabile e libero da difetti. Si presume che l'immobile non sia oggetto di processi di putrefazione, infestazione, né di trattamenti chimici tossici o difetti strutturali e progettuali al di fuori di quelli eventualmente indicati nel presente rapporto di valutazione e nelle relative appendici.

Non sono previste ulteriori verifiche per determinare l'eventuale presenza o utilizzo di materiali dannosi impiegati nella costruzione o nel corso di susseguenti modifiche, e non è quindi possibile confermare che l'immobile non presenti rischi. Ai fini della presente valutazione, si assume che l'effettuazione tali verifiche non rivelerebbero la presenza di tali materiali dannosi. Non sono state svolte altre verifiche geologiche, minerarie, o di altro genere per accertare che il sito sia libero da difetti nelle fondamenta. Si presume che le qualità portanti del sito su cui insiste l'immobile siano sufficienti per sostenere gli edifici ivi costruiti. Si assume inoltre che non esistano condizioni anormali nel suolo, né reperti archeologici tali da poter condizionare negativamente l'occupazione, lo sviluppo oppure il valore di mercato presente o futuro dell'immobile. Nessuna verifica è stata svolta sul corretto funzionamento degli impianti elettrico, elettronico, idrico, e di riscaldamento, né su altre attrezzature o servizi.

Ciò nonostante, si presume che tutti i servizi funzionino in maniera soddisfacente. Non si è tenuto conto nella presente valutazione di impianti o macchinari che non siano a servizio diretto dell'immobile. Sono state appositamente escluse tutte le parti di impianti, macchinari, e attrezzature installati interamente o in diretta connessione alle attività dei conduttori. Sono anche stati esclusi mobili, arredamenti, accessori, veicoli, eventuali giacenze e attrezzature varie. Nel fornire consulenze e valutazioni riguardo al valore dell'immobile, DTZ Italia S.p.A., le società collegate e i suoi dipendenti qualificati richiedono espressamente che il Cliente e/o eventuali terze parti accettino il fatto che il presente rapporto di valutazione non offre alcun riferimento né fornisce alcuna garanzia riguardo alla condizione della struttura, delle fondamenta, del suolo e dei servizi dell'immobile oggetto di valutazione.

QUESTIONI AMBIENTALI

DTZ non ha eseguito verifiche in relazione alla presenza effettiva o potenziale di contaminazione nel suolo o negli edifici, e di presumere che qualora venissero eseguite delle verifiche a tale scopo, non

produrrebbero risultati tali da incidere sul valore dell'immobile. Non è stata svolta alcuna verifica da parte della scrivente circa gli usi passati dell'immobile stesso o degli immobili circostanti, per stabilire la contaminazione potenzialmente causata da tali usi e tali siti, e quindi si presume l'assenza di alcuna forma di contaminazione. Nel corso di una trattativa di acquisizione, gli eventuali acquirenti potrebbero richiedere ulteriori verifiche per accertare ogni rischio prima di chiudere la transazione. Se in seguito si verificasse la presenza di contaminazione nell'immobile o nei terreni circostanti, oppure si verificasse che gli spazi sono stati usati o sono tuttora utilizzati per attività contaminanti, il valore riportato nel presente rapporto potrebbe subire una consistente riduzione.

SUPERFICI

Il Cliente ha fornito alla scrivente le superfici necessarie per la valutazione. Si è fatta l'Assunzione che le superfici fornite siano state calcolate in conformità alla prassi italiana e che possano quindi essere utilizzate come base per le analisi svolte al fine della determinazione dei canoni di locazione attesi di mercato e del valore di mercato dell'immobile in oggetto.

CONCESSIONI EDILIZIE

Come richiesto, si presume che l'immobile in oggetto sia stato edificato in totale conformità con le norme urbanistiche e con tutte le necessarie concessioni edilizie, e si presume che l'immobile non sia soggetto a questioni rimaste in sospeso in relazione a costruzione, utilizzo o occupazione. È consigliabile richiedere una verifica ai propri consulenti legali e di informare la scrivente nel caso ci siano questioni in sospeso dato che ciò potrebbe incidere sul valore di mercato dell'immobile in oggetto.

TITOLI DI PROPRIETÀ

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine. Sono stati presi in considerazione i contenuti degli Atti di Proprietà (gli "Atti") del Cliente, i quali si riflettono nelle valutazioni. Fatto salvo quanto rivelato dagli Atti, si fa l'assunzione che la piena proprietà dell'immobile sia libera da ipoteche, servitù, vincoli, dispute o altri gravami di sorta. Si precisa che non abbiamo effettuato alcuna autonoma verifica circa i titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche, verifica delle strutture, autorizzazioni relative a concessioni edilizie, condoni, VVFF, Ufficio d'Igiene, né alcuna indagine presso gli enti competenti e che, pertanto, DTZ Italia non si assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia espressa o sottintesa, circa la completezza, veridicità e correttezza delle informazioni ricevute, sia scritte che verbali.

INFORMAZIONI FORNITE

Si fa l'Assunzione che tutte le informazioni fornite dal Cliente sull'immobile sono complete e corrette, e il presente Rapporto di Valutazione contiene una dichiarazione specifica in merito a questo punto.

Si fa l'Assunzione che i dettagli di tutte le questioni che possono incidere sul valore di cui il Cliente è a conoscenza, quali i futuri contratti di affitto, indicizzazioni dei canoni di affitto, e questioni in sospeso in ambito legislative ed edile siano stati forniti alla scrivente e che essi sono aggiornati.

MERCATO IMMOBILIARE DI RIFERIMENTO

Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.