

nella tabella sottostante i comparativi selezionati per la destinazione d'uso residenziale.

DESCRIZIONE	SOGGETTO	COMP 1	COMP 2	COMP 3	COMP 4
					
Città	Pavia	Pavia	Pavia	Pavia	Pavia
Zona - Località	Semicentro	Semicentro	Periferia	Centro	Periferia
Destinazione d'uso	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale	Residenziale
Tipologia	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento	Appartamento
Superficie	Media 90 mq	138	94	122	90
Anno	In progetto	Nuovo	Nuovo	Completamente ristrutturato	Nuovo
Piano	Intermedio	Terra	Uffimo	Uffimo	Terra
Area esterna o Terrazze	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
Prezzo Richiesto		€ 374.000	€ 255.000	€ 630.000	€ 260.000
		€/mq 2.710	€/mq 2.713	€/mq 5.164	€/mq 2.889
<b>PONDERAZIONE</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Descrizione</b>
Scorso proposta	Prezzo Richiesto	Pond. 5%	Prezzo Richiesto	Pond. 5%	Prezzo Richiesto
Valore €/mq		2.575	2.577	4.906	2.744

Per la destinazione d'uso residenziale l'oscillazione dei valori prima della ponderazione è compresa tra €/mq 2.600 e €/mq 4.900.

### 9.3 Valore di Mercato - Residenziale

Considerando le caratteristiche specifiche dell'oggetto di valutazione quali la localizzazione, dimensione, i servizi di zona, lo stato manutentivo e la qualità architettonica, possiamo affermare che per la destinazione prevalente dello sviluppo immobiliare in oggetto, ossia la destinazione ad uso residenziale, il più probabile prezzo di compravendita è pari a 3.500 €/mq.<sup>10</sup> In linea con l'analisi del mercato descritta nel capitolo precedente nonché l'analisi dei comparativi per la destinazione d'uso prevalente, si ritiene ragionevole stimare per le destinazioni complementari all'immobile in oggetto, un valore di mercato unitario pari a :

- € 3.000/ mq per la destinazione d'uso commerciale, direzionale ricettivo;
- € 1.000/ mq per la destinazione d'uso produttivo;
- € 2.200/ mq per la destinazione d'uso servizi alla persona e congressuale / espositivo;

<sup>10</sup> Cfr. Appendice E – “Comparativi di Mercato”

## 10 Valore di Mercato

### 10.1 Considerazioni sull'Iniziativa (SWOT Analysis)

PUNTI DI FORZA (STRENGTHS)	PUNTI DI DEBOLEZZA (WEAKNESSES)
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Il Progetto fornirà numerosi servizi per la città;</li> <li>+ Progetto urbanistico ed architettonico curato da Massimiliano Fuksas;</li> <li>+ Elevati standard qualitativi;</li> <li>+ Presenza di numerosi parcheggi;</li> <li>+ Attività commerciali annesse;</li> <li>+ Vicinanza al centro storico.</li> <li>+ Presenza di numerosi mezzi di trasporto pubblico sia locali che di lunga percorrenza.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zona secondaria;</li> <li>- Proposta definitiva PII da approvare;</li> <li>- Definizione incarico progetto preliminare delle urbanizzazione ai fini della presentazione della proposta definitiva PII;</li> <li>- Approvazione progetto operativo di bonifica.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Recupero di un'area attualmente dismessa attraverso un importante Progetto di riqualificazione nel quale sono inserite molteplici destinazioni d'uso;</li> <li>+ Lo sviluppo immobiliare sorgerà su terreni bonificati.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Contingenza negativa del mercato immobiliare;</li> <li>- Margini di incertezza sui tempi di completamento dello sviluppo.</li> </ul>
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 sosterebbe 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. I parcheggi invece non sono stati considerati in quanto pubblici. In linea all'analisi dei comparativi effettuata nel capitolo precedente, si è ritenuto ragionevole stimare un valore unitario pari a €/mq 3.500 per la superficie commerciale residenziale, €/mq 3.000 per il terziario e ricettivo, €/mq 1.000 per il produttivo, €/mq 2.200 per il Fitness e le superfici ad uso congressuale – espositivo, e €/mq.3.000 per la superficie ad uso commerciale. Tenendo in considerazione le superfici fornite dal cliente, la superficie commerciale e i valori di mercato unitari utilizzati, si è quindi stimato un valore di mercato complessivo pari a € 157.141.000. Come si evince dalla tabella seguente i valori di mercato sono stati differenziati per destinazione d'uso.

DESTINAZIONE D'USO	SUPERFICIE DI PROGETTO		COEFF. VIRT.	SUPERFICIE COMMERCIALE		VALORE DI VENDITA		
	mq	n		mq	n	€/MQ	€/n	€
RESIDENZIALE	27.526	-	100%	27.526	-	3.500		96.341.000
TERZIARIO	5.500	-	100%	5.500	-	3.000		16.500.000
RICETTIVO	8.500	-	100%	8.500	-	3.000		25.500.000
PRODUTTIVO	2.500	-	100%	2.500	-	1.000		2.500.000
FITNESS	1.000	-	100%	1.000	-	2.200		2.200.000
CONGRESSUALE ESPOSITIVO	3.000	-	100%	3.000	-	2.200		6.600.000
COMMERCIALE	2.500	-	100%	2.500	-	3.000		7.500.000
PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI	24.785	750	0%	-	-		-	-
<b>TOTALE</b>	<b>75.311</b>	<b>750</b>		<b>50.526</b>				<b>157.141.000</b>

### 10.3.1 Assorbimento Flussi di cassa in entrata

Al fine di fornire il valore di mercato dell'iniziativa immobiliare sul quale insisterà lo sviluppo in esame, abbiamo ipotizzato un assorbimento degli immobili pari a 6 anni a partire dal secondo anno

ANNO		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	TOTALE
<b>Ricavi</b>												
RESIDENZIALE		0%	0%	0%	20%	40%	20%	10%	5%	5%	0%	100%
TERZIARIO		0%	0%	0%	0%	10%	40%	20%	20%	10%	0%	100%
RICETTIVO		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%
COMMERCIALE		0%	0%	0%	0%	0%	50%	50%	0%	0%	0%	100%
PARCHEGGI INTERRATI PUBBLICI		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Come si evince dalla tabella riportata, gli incassi previsti saranno percepiti nei 9 anni stimati, rispettivamente in misura del:

- 20%, 40%. 20%, 10%, 5%, 5% (a partire dal 4° anno) per il residenziale;
- 10%, 40%. 20%, 20%, 10% (a partire dal 5° anno) per il terziario;
- 100% per il ricettivo, produttivo, fitness e congressuale rispettivamente nel 7° e 8°, 4° e 7° anno;
- 50% e 50% (a partire dal 6° anno) per il commerciale.

#### 10.4 Flussi di Cassa in Uscita

COSTO DI COSTRUZIONE <sup>11</sup>	Tale costo è stato stimato pari a € 58.903.600. Tale costo è ancora da sostenere completamente ed è stato distribuito in 5 anni in misura del: <ul style="list-style-type: none"> <li>— 20%, 40%, 40%, per il residenziale e terziario rispettivamente a partire dal 3° e 4° anno;</li> <li>— 50% e 50% (a partire dal 5° anno) per il ricettivo</li> <li>— 100% per il produttivo e fitness rispettivamente nel 7° e 3° anno;</li> <li>— 50% e 50% per il congressuale e commerciale (rispettivamente a partire dal 5° anno e 4° anno).</li> </ul>
IMPREVISTI	Gli imprevisti sono stati stimati pari al 5% dei costi diretti ed ammontano complessivamente a € 2.945.180 ancora da sostenere completamente.
COSTI PROFESSIONALI	I Costi Professionali sono stati stimati pari al 10% dei costi diretti (inclusi imprevisti) ed ammontano complessivamente a € 5.890.360 ancora da sostenere completamente. Tale costo è stato distribuito in 7 anni (dal 1° al 7°) rispettivamente al 5%, 5%, 20%, 20%, 20%, 20% e 10%.
ONERI DI URBANIZZAZIONE E CONTRIBUTO AL COSTO DI COSTRUZIONE <sup>12</sup>	Gli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria ed il Contributo al Costo di Costruzione sono stati forniti dal Cliente ed ammontano complessivamente ad € 22.891.575 ancora da sostenere completamente.. Tale costo è stato distribuito in 4 anni (dal 3°) rispettivamente al 25%.
COSTI DI COMMERCIALIZZAZIONE	Abbiamo stimato questa voce di costo al 2% dei ricavi lordi che ammontano complessivamente ad € 3.142.820.
COSTI TOTALI	I costi complessivi stimati ammontano a € 93.773.535.

<sup>11</sup> Cfr. Appendice G – “Costo di Costruzione”- comprensivo di calcolo degli Imprevisti e Compensi Professionali;

<sup>12</sup> Cfr. Appendice I – “DD Documentale” –Da una tabella di calcolo degli oneri di urbanizzazione primaria e secondaria di cui alla Proposta Finale di PII risulterebbe un ammontare complessivo di € 5.844.103 (di cui € 5.691.032 riferiti all'ambito A e 164.620 riferiti all'ambito B), nonché un contributo al costo di costruzione (CCC) pari a complessivi € 4.185.210 (di cui 78.520 riferiti all'ambito B ed il resto all'ambito A, su una stima dei costi di costruzione per complessivi € 71.404.200 di cui € 1.570.400 riferiti all'ambito B ed il resto all'ambito A),più € 11.500 di smaltimento rifiuti, nonché costi per opere di urbanizzazione stimati in € 18.694.865 (doc. 2, pagg. 34-36). Nella Proposta Finale di PII si legge che “le opere di urbanizzazione non scomputabili dagli oneri di urbanizzazione sono esclusivamente quelle riferite alle aree non oggetto di cessione” (doc. 2, pag. 36). Pertanto ai fini del calcolo complessivo degli OO.UU e CCC, si sono calcolati € 18.694.865+ € 4.185.210+€ 11.500 precedentemente menzionati. Invece € 5.691.032 non sono stati calcolati in quanto scomputabili al 100% dalle opere di urbanizzazione.

### 10.5 Tasso di Sconto<sup>13</sup>

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 **15,00 %**.

Si sottolinea che tale tasso risulta essere a moneta costante ovvero depurato dagli effetti dell'inflazione.

### 10.6 Valore di Mercato dell'iniziativa Immobiliare<sup>14</sup>

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni speciali espresse nel presente report valutativo, si ritiene equo stimare il valore di mercato dell' iniziativa immobiliare oggetto di valutazione, in data 30 Giugno 2012, pari a:

VALORE DI MERCATO DELL'INIZIATIVA IMMOBILIARE	€ 19.600.000,00 (DICIANNOVE MILIONI SEI CENTO MILA EURO)
--------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------

<sup>13</sup> Cfr. Appendice G1 – “Tasso di Sconto”

<sup>14</sup> Cfr. Appendice F – “Metodo della Trasformazione - Valore di Mercato”

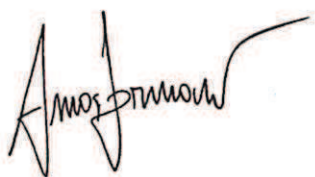
## 11 Confidenzialità e raccomandazioni

Le informazioni contenute in questo rapporto di valutazione sono da considerarsi riservate e destinate al Cliente sopra indicato.

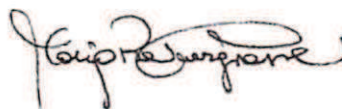
DTZ Italia S.p.A. autorizza il Cliente a riprodurre il presente rapporto, o parte di esso e di riferirne i contenuti a terzi limitatamente agli scopi previsti dalla Legge, ma non accetta nessuna responsabilità nei confronti di terze parti in relazione ai contenuti del presente rapporto di valutazione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

Per questo motivo risulta vietato, se non previa autorizzazione, la riproduzione e la duplicazione di tale rapporto di perizia per scopi diversi da quelli sopra descritti se non accompagnato da lettera di fiducia e/o "Reliance Letter" sottoscritta da DTZ.

Raccomandiamo al Cliente, prima che qualsiasi transazione finanziaria venisse intrapresa basandosi sulla presente valutazione e sulle considerazioni contenute nel presente rapporto, di ottenere la verifica delle informazioni forniteci per lo svolgimento la valutazione, e dunque sulla validità delle assunzioni considerate.



Dott. 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.

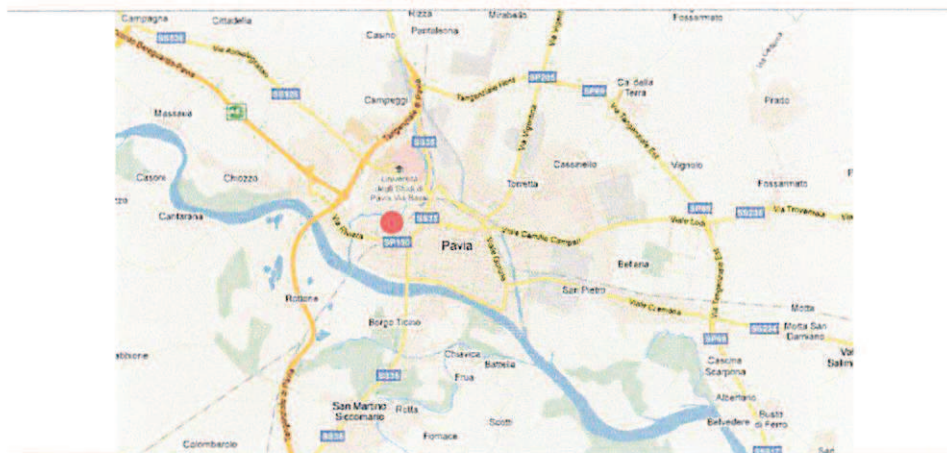


## APPENDICI

- APPENDICE A. LOCALIZZAZIONE
- APPENDICE B. FOTOGRAFIE
- APPENDICE C. PLANIMETRIA DI PROGETTO
- APPENDICE D. STRALCIO PRG
- APPENDICE E. COMPARATIVI DI MERCATO
- APPENDICE F. METODO DELLA TRASFORMAZIONE - VALORE DI MERCATO
- APPENDICE G. COSTO DI COSTRUZIONE
- APPENDICE G1. TASSO DI SCONTO
- APPENDICE H. TERMINI, CONDIZIONI E ASSUNZIONI GENERALI
- APPENDICE I. DUE DILIGENCE DOCUMENTALE

APPENDICE A. LOCALIZZAZIONE

MACRO LOCALIZZAZIONE



MICRO LOCALIZZAZIONE

