



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

**De Chirico - Roma
Edificio A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

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

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18
00187 Roma

1. Premessa

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

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

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

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

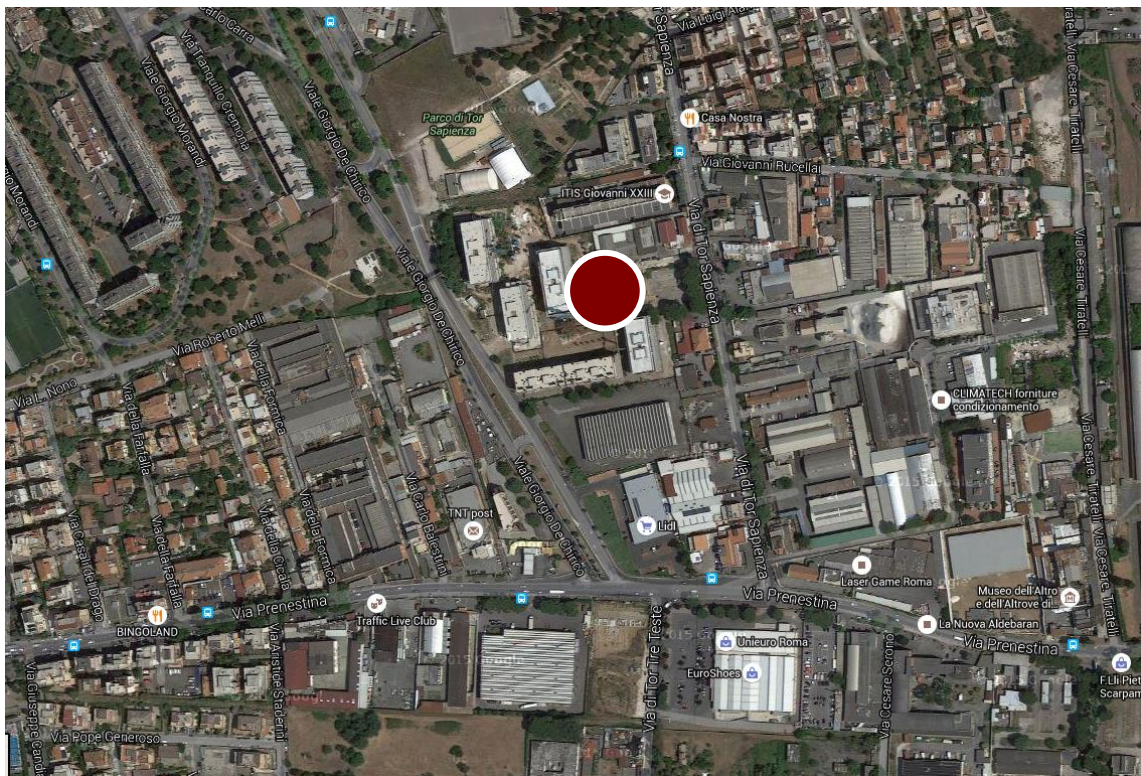
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

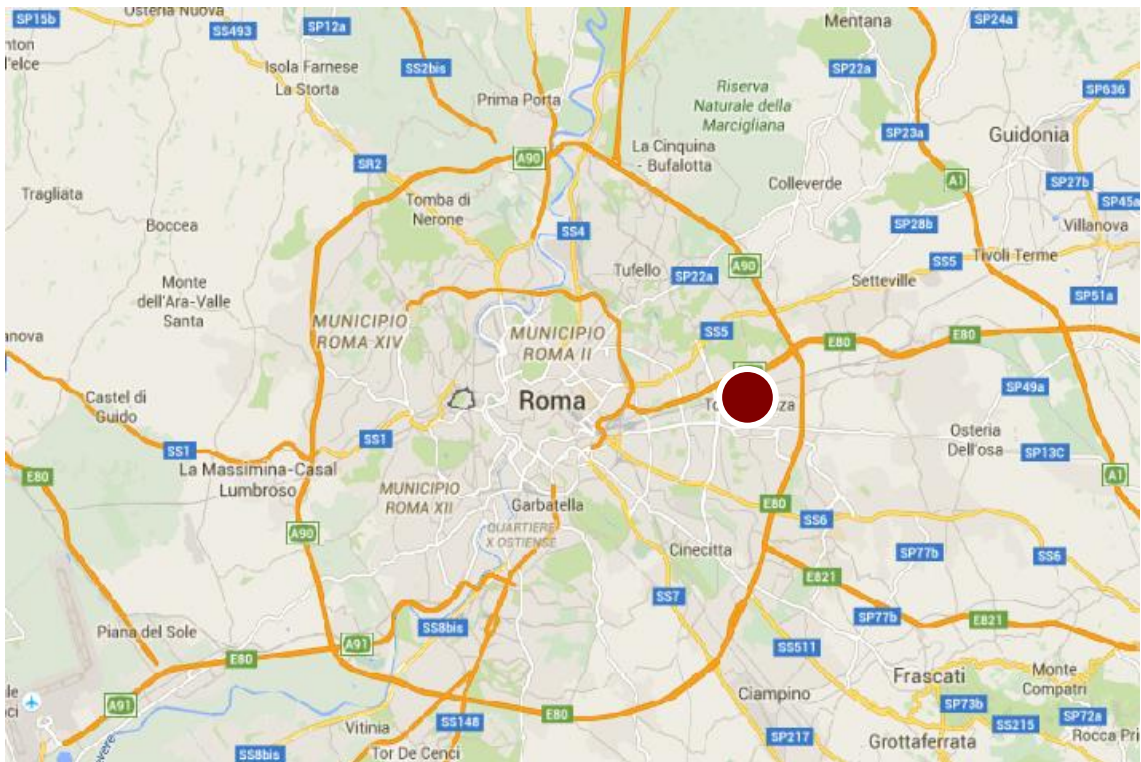
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	91	54	4.897
	Negozi	0	-	
	Box	29	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	4		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.897
Edificio A1 - Superficie complessiva				4.897

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **4.897 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

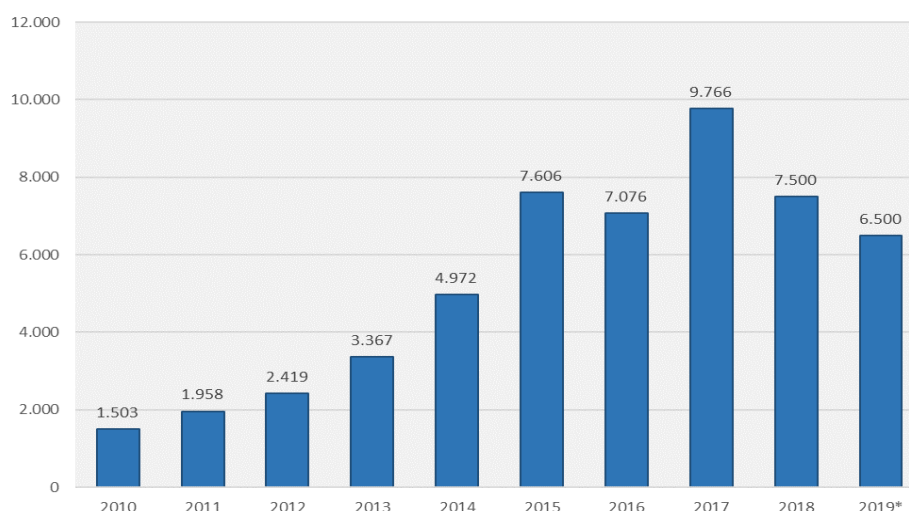
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

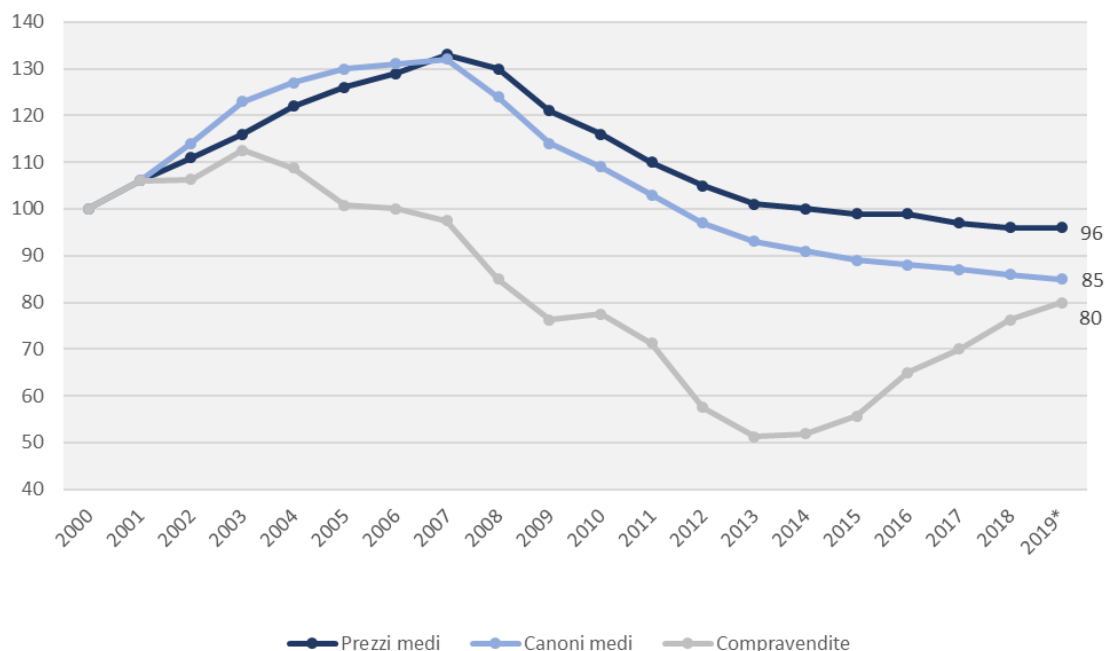
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



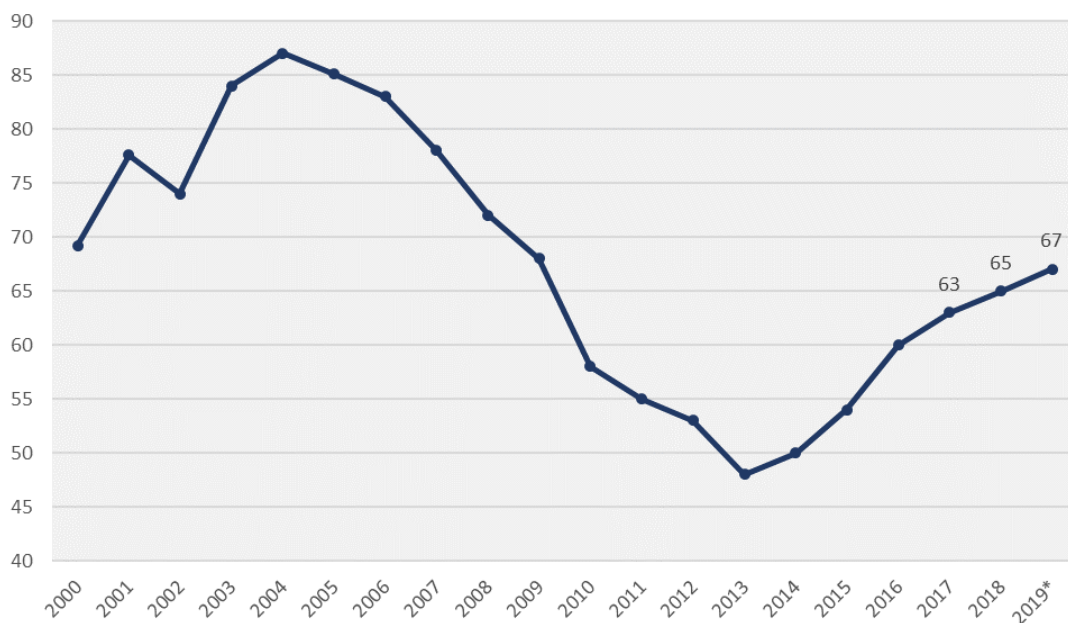
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

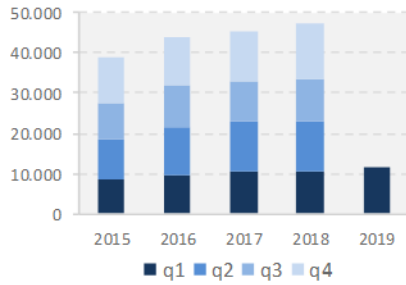
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

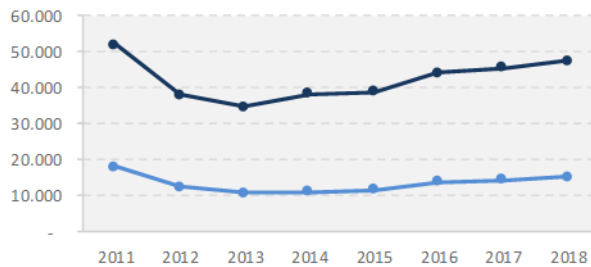
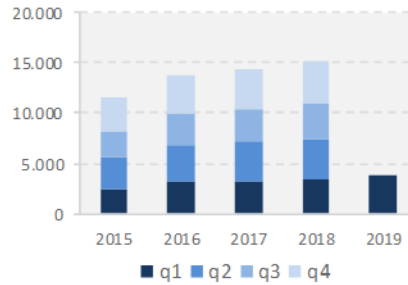
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

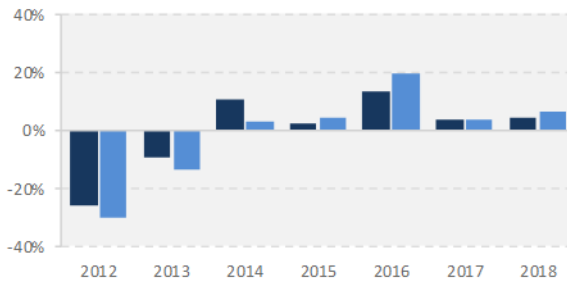


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

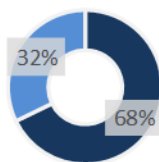
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

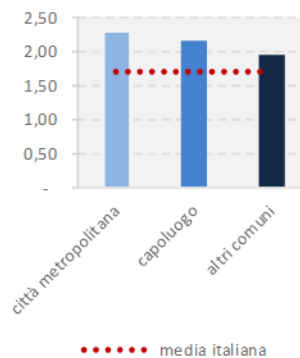
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

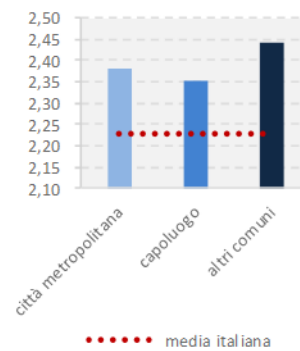


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

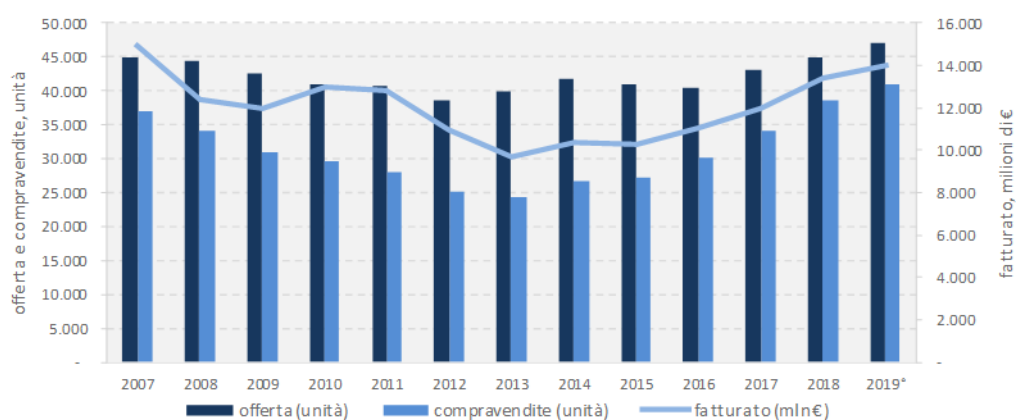


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

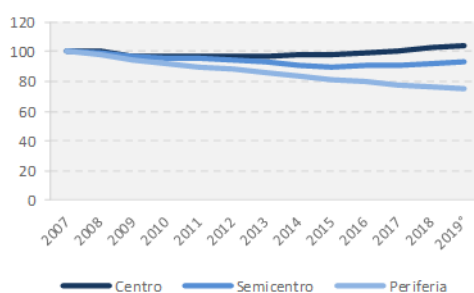
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

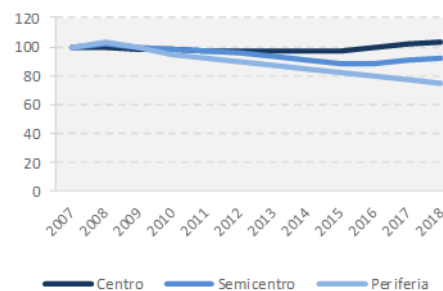
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

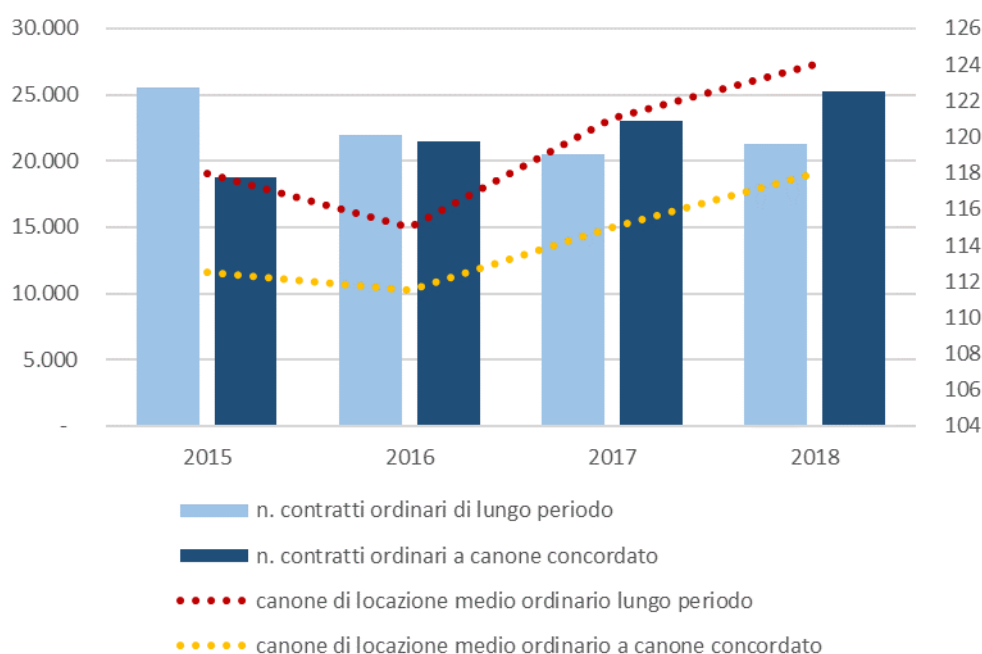
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio A1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,57%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,33%
WACC		5,11%
GOCR		4,02%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,11%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,15	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.400.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,44 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 5.422,41 €/anno dal 1 luglio 2023 al 30 giugno 2025 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire dal 1 luglio 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 87.309 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 476.422,86 €/anno fino al 31 dicembre 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 8,69 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,02%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,11%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 198.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		259.975	747.262	762.698	777.952	793.511	809.381	825.569	449.232	598.704	773.550	936.762	955.497	8.690.094
Residenziale	4.897	82%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	15%	0%			
Residenziale 2° locazione										50%	85%	99%	99%	
Box	29	60%	90%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	40%	0%			
Box 2° locazione										40%	60%	99%	99%	
P.A.C.	4	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%			
P.A.C. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		245.743	694.217	706.019	720.139	734.542	749.233	764.217	410.264	125.541	0	0	0	5.149.915
Residenziale 2° locazione										420.947	729.922	867.148	884.491	2.902.508
Box		13.220	48.352	51.906	52.944	54.003	55.083	56.185	36.195	24.612	0	0	0	392.500
Box 2° locazione										24.758	37.880	63.752	65.027	191.418
P.A.C.		1.013	4.693	4.773	4.868	4.966	5.065	5.166	2.774	0	0	0	0	33.318
P.A.C. 2° locazione										2.846	5.747	5.862	5.980	20.435
Canone garantito pari a 674.932 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(40.381)	(106.661)	(107.040)	(107.422)	(110.535)	(113.656)	(132.003)	(123.684)	(134.246)	(146.585)	(158.113)	(159.529)	(1.439.856)
Costi di gestione	1,5%	(1.625)	(11.209)	(11.440)	(11.669)	(11.903)	(12.141)	(12.384)	(6.738)	(8.981)	(11.603)	(14.051)	(14.332)	(128.077)
IMU e TASI	€ 87.309	(36.379)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(87.309)	(996.776)
Assicurazione	0,1%	(1.836)	(4.407)	(4.478)	(4.554)	(4.645)	(4.738)	(4.832)	(4.929)	(5.028)	(5.128)	(5.231)	(5.335)	(55.140)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 luglio 2023 al 30 giugno 2025 pari a 5.422,41 €/anno)	5,0%					(2.711)	(5.422)	(23.350)	(22.462)	(29.935)	(38.677)	(46.838)	(47.775)	(217.171)
Imposta di registro	0,5%	(542)	(3.736)	(3.813)	(3.890)	(3.968)	(4.047)	(4.128)	(2.246)	(2.994)	(3.868)	(4.684)	(4.777)	(42.692)
Ricavi - costi		219.594	640.601	655.657	670.530	682.976	695.725	693.566	325.548	464.459	626.964	778.649	795.968	7.250.238
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,02%													19.784.626
WACC	5,11%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(197.846)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(1.582.770)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,71	0,67	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		217.327	612.013	595.964	579.872	561.939	544.618	516.550	230.681	313.122	402.142	475.170	10.915.270	15.964.668
Valore totale attualizzato			15.964.668											
Valore arrotondato			15.960.000											

13. Valore del bene

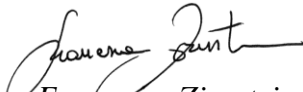
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

15.960.000,00 euro

(quindicimilioninovecentosessantamila/00)

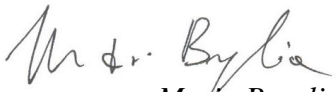
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**De Chirico - Roma
Edificio A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

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

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio A2, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

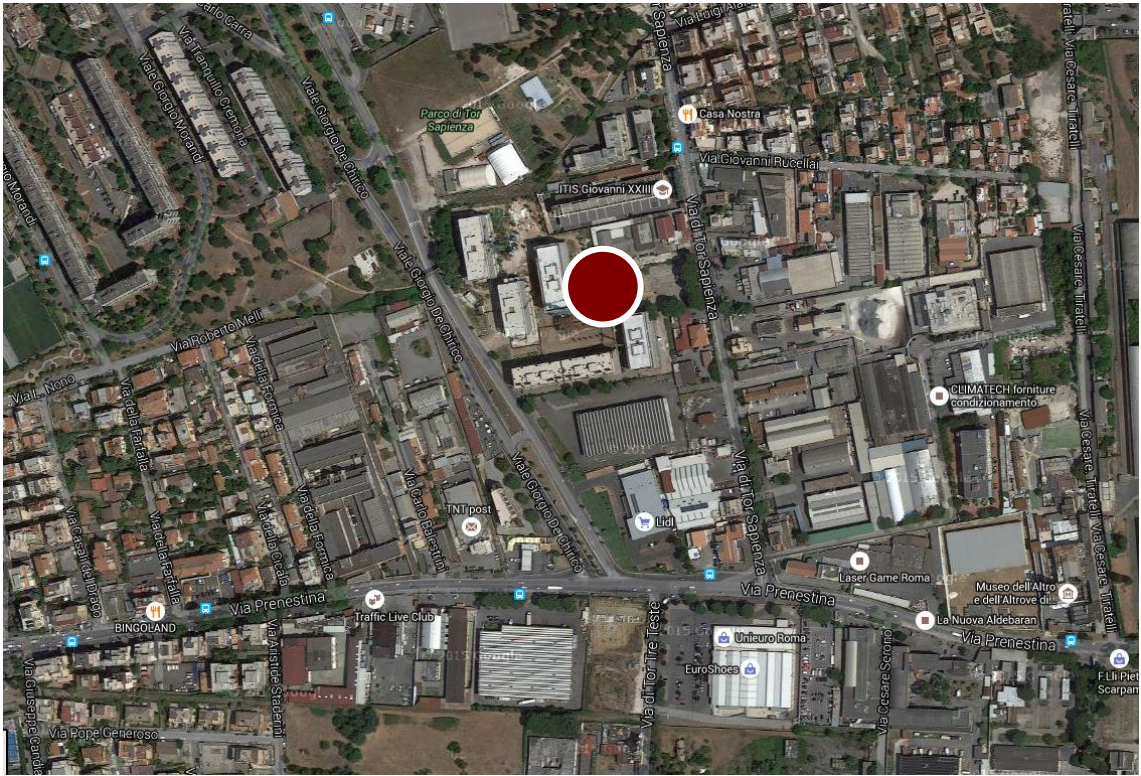
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

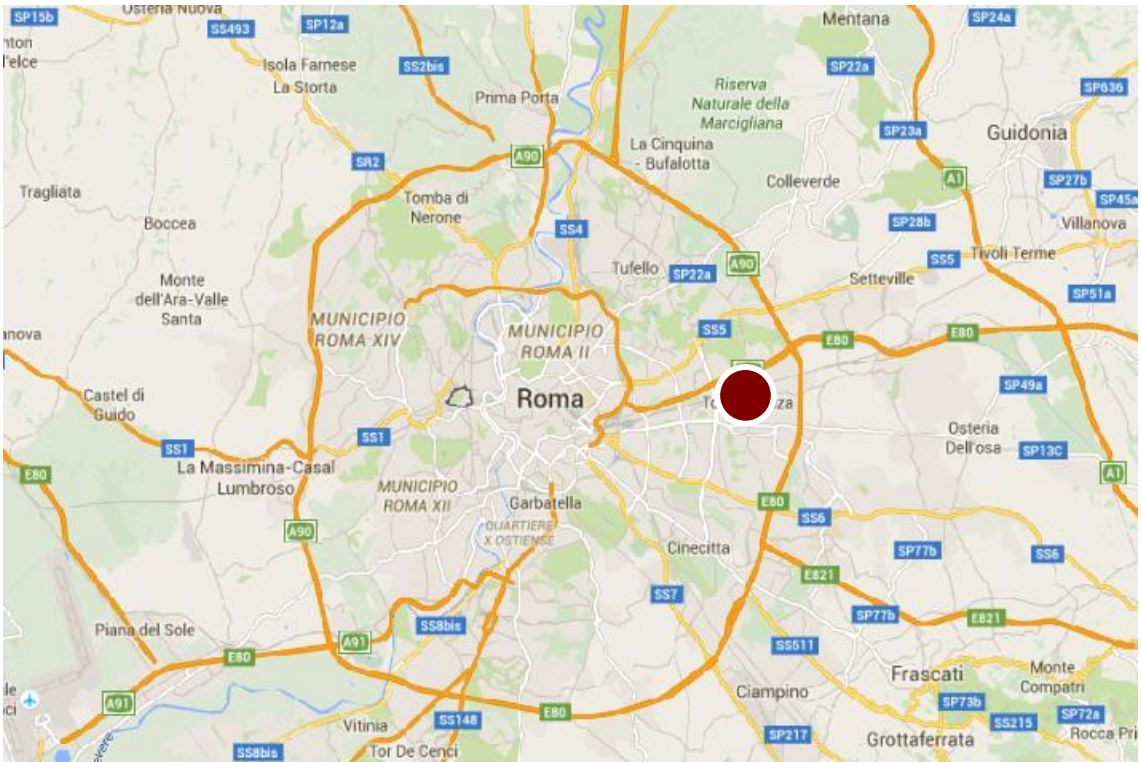
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

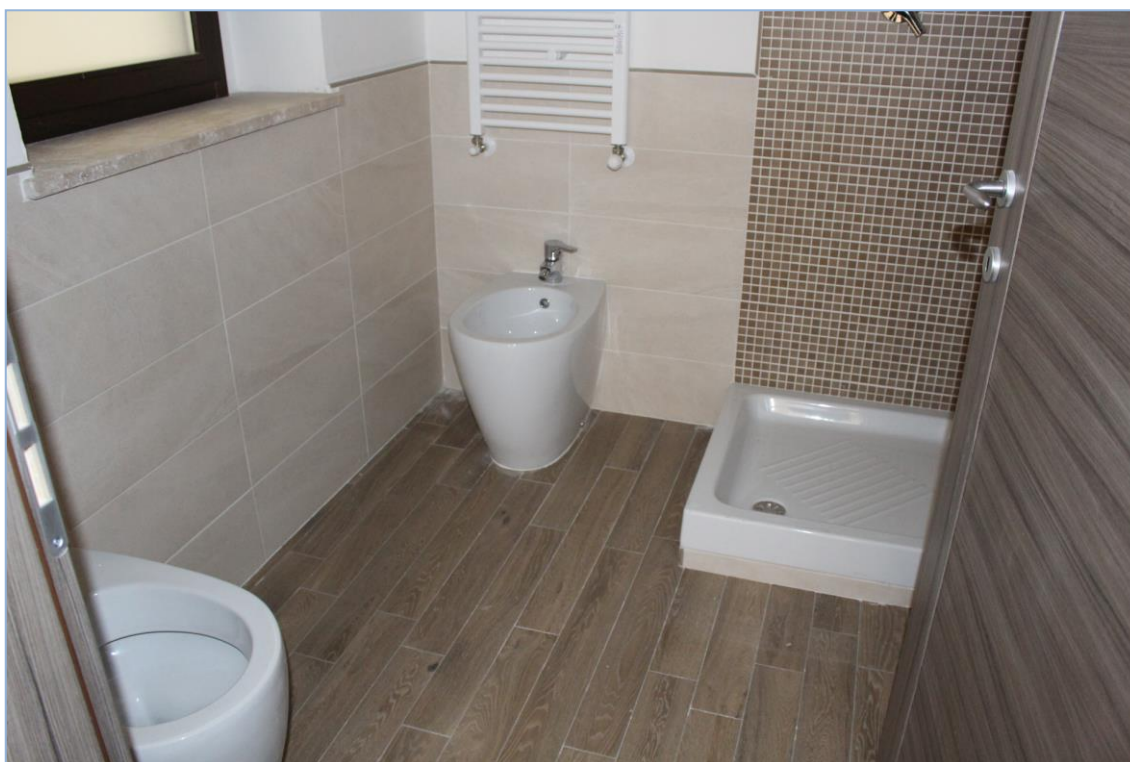
Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	91	54	4.897
	Negozi	0	-	
	Box	36	-	
	P.A.S.	2	-	
	P.A.C.	6		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.897

Edificio A2 - Superficie complessiva	4.897
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **4.897 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

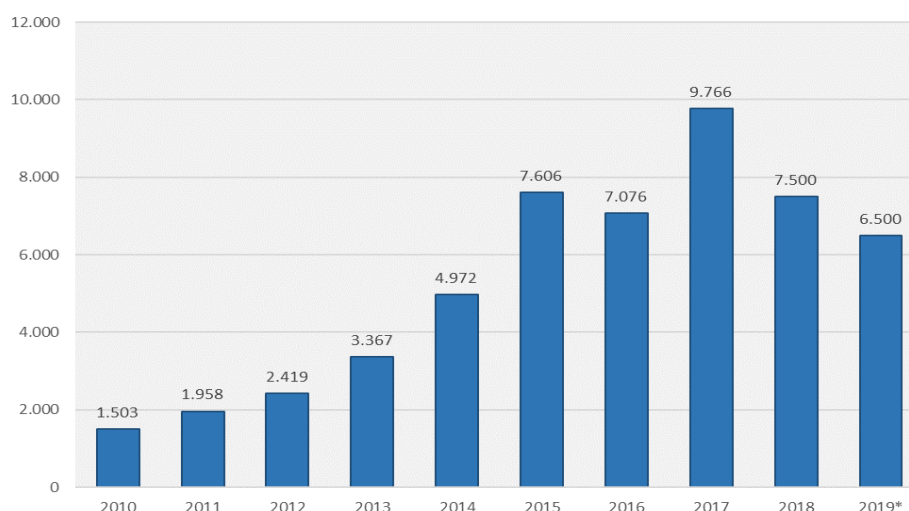
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

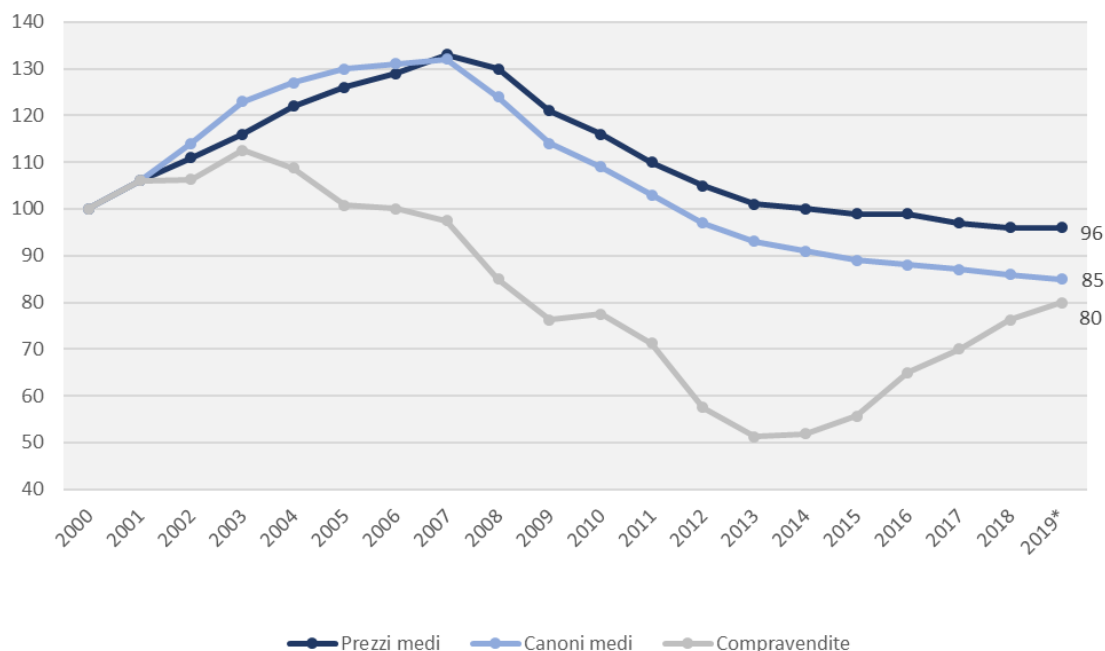
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



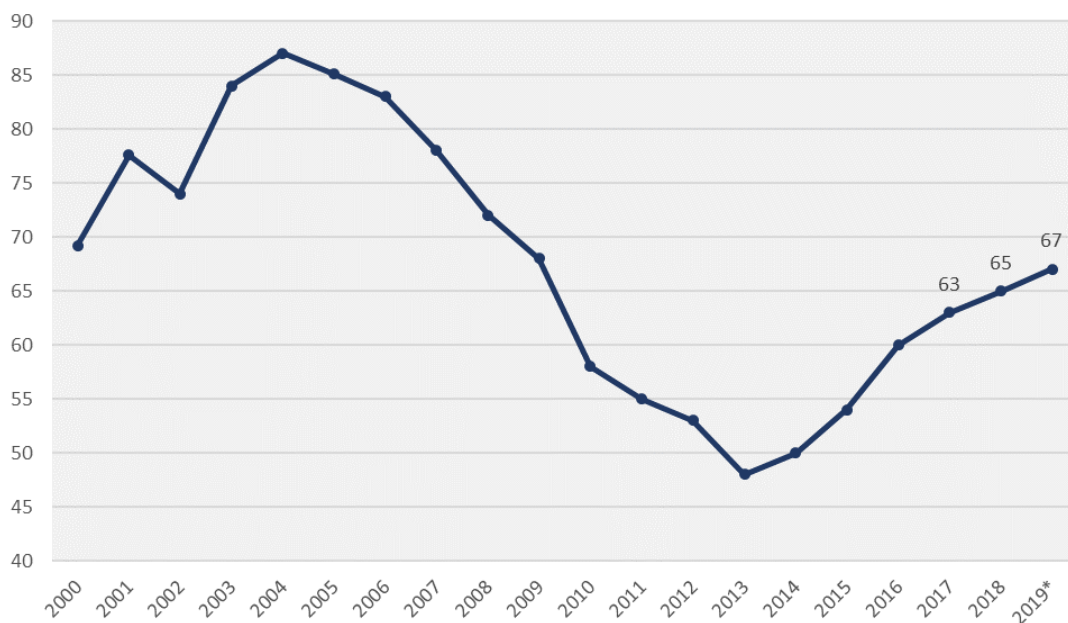
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

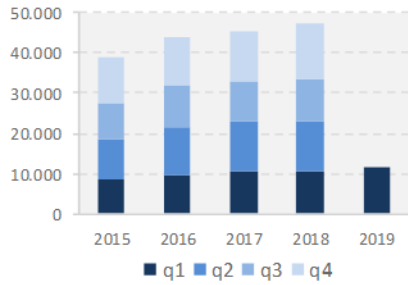
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

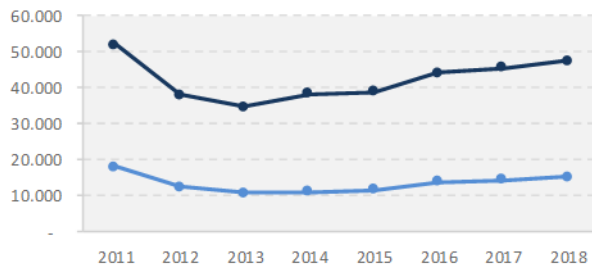
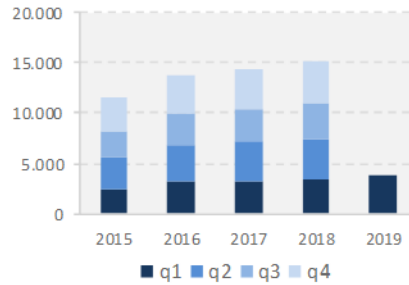
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

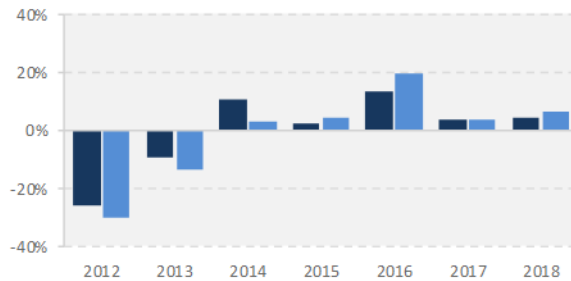


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

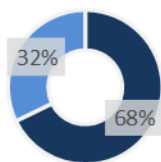
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

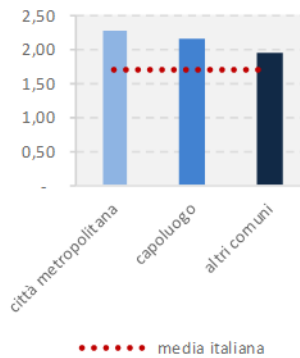
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

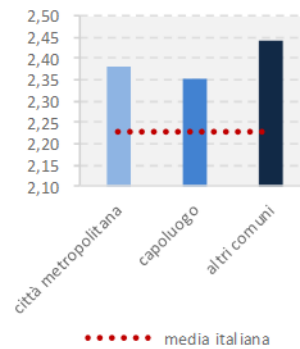


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

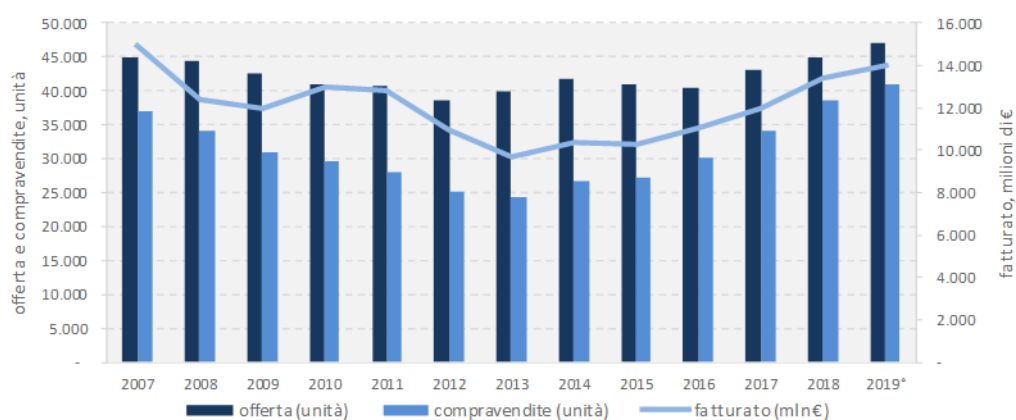


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

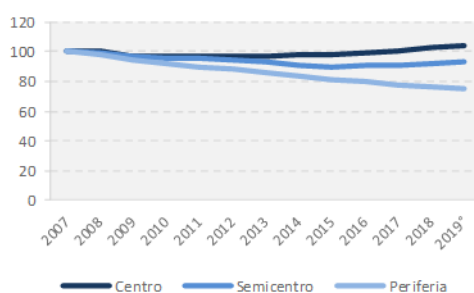
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

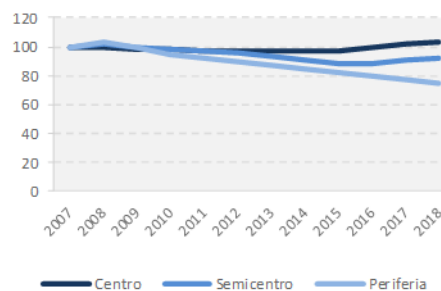
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

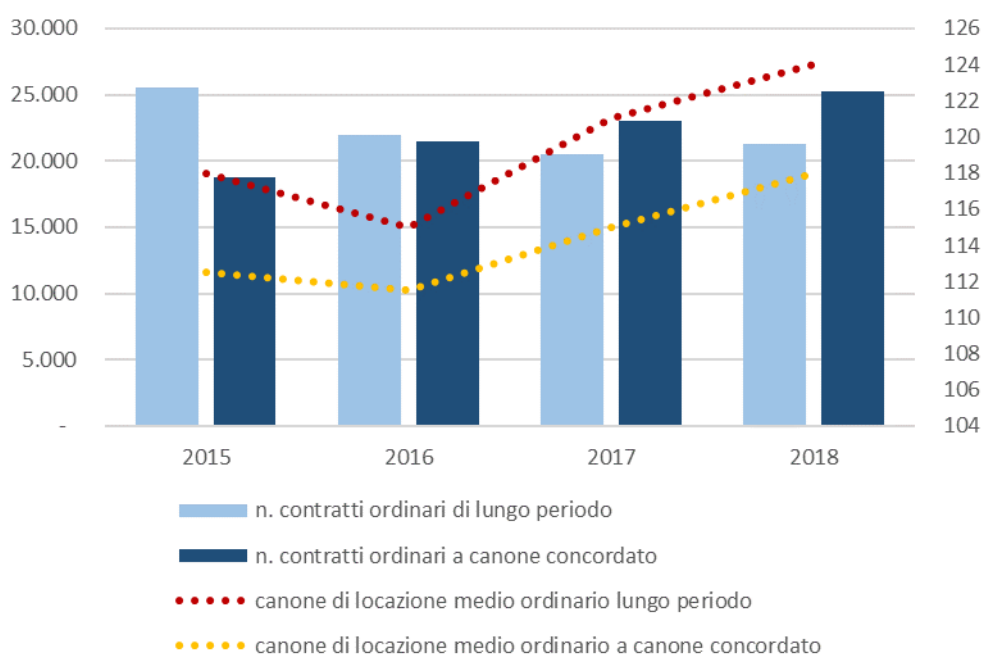
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio A2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,52%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,28%
WACC		5,08%
GOCR		4,00%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,08%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,28% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.100.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,45 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 8.872,59 €/anno dal 1 dicembre 2022 al 30 novembre 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da dicembre 2024;

- IMU – TASI annuali pari a 85.347 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 462.907,12 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 8,66 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,00%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,08%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 204.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		213.064	606.690	779.204	794.788	810.684	826.898	843.508	590.848	646.407	848.622	727.621	976.165	8.664.501
Residenziale	4.897	65%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	35%	25%			
Residenziale 2° locazione										35%	65%	75%	99%	
Box	36	60%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	25%			
Box 2° locazione										30%	60%	75%	99%	
P.A.S.	2	50%	95%	95%	95%	95%	95%	99%	50%	0%	0%			
P.A.S. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
P.A.C.	6	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%			
P.A.C. 2° locazione										50%	99%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		194.796	548.066	706.019	720.139	734.542	749.233	764.217	533.343	292.929	213.419	0	0	5.456.704
Residenziale 2° locazione										294.663	558.176	656.930	884.491	2.394.260
Box		16.411	50.020	64.435	65.724	67.038	68.379	69.747	52.420	30.553	19.478	0	0	504.204
Box 2° locazione										23.051	47.024	59.955	80.723	210.753
P.A.S.		338	1.564	1.591	1.623	1.655	1.688	1.795	925	0	0	0	0	11.179
P.A.S. 2° locazione										943	1.904	1.943	1.981	6.772
P.A.C.		1.520	7.040	7.159	7.303	7.449	7.598	7.750	4.160	0	0	0	0	49.978
P.A.C. 2° locazione										4.269	8.621	8.793	8.969	30.652
Canone garantito pari a 347.180 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(39.051)	(101.594)	(105.110)	(106.233)	(114.769)	(117.886)	(148.903)	(131.307)	(135.288)	(149.537)	(141.163)	(158.658)	(1.449.499)
Costi di gestione	1,5%	(1.332)	(9.100)	(11.688)	(11.922)	(12.160)	(12.403)	(12.653)	(8.863)	(9.696)	(12.729)	(10.914)	(14.642)	(128.103)
IMU e TASI	€ 85.347	(35.561)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(85.347)	(974.382)
Assicurazione	0,1%	(1.714)	(4.113)	(4.179)	(4.250)	(4.335)	(4.422)	(4.510)	(4.600)	(4.692)	(4.786)	(4.882)	(4.980)	(51.464)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 dicembre 2022 al 30 novembre 2024 pari a 8.872,59 €/anno)	5,0%				(739)	(8.873)	(11.579)	(42.175)	(29.542)	(32.320)	(42.431)	(36.381)	(48.808)	(252.849)
Imposta di registro	0,5%	(444)	(3.033)	(3.896)	(3.974)	(4.053)	(4.134)	(4.218)	(2.954)	(3.232)	(4.243)	(3.638)	(4.881)	(42.701)
Ricavi - costi		174.013	505.096	674.094	688.556	695.916	709.012	694.605	459.541	511.119	699.085	586.458	817.506	7.215.002
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,00%												20.447.032	
WACC	5,08%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%												(204.470)	
Sconto vendita in blocco	8,0%												(1.635.763)	
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,82	0,78	0,75	0,71	0,68	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		172.225	482.660	613.002	595.874	573.120	555.669	518.053	326.163	345.228	449.353	358.731	11.307.080	16.297.157
Valore totale attualizzato			16.297.157											
Valore arrotondato			16.300.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

16.300.000,00 euro

(sedicimilionitrecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



ALLEGATO DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31 LUGLIO 2019

**De Chirico - Roma
Edificio B1**

SETTEMBRE 2019

Indice

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

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B1, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B1) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

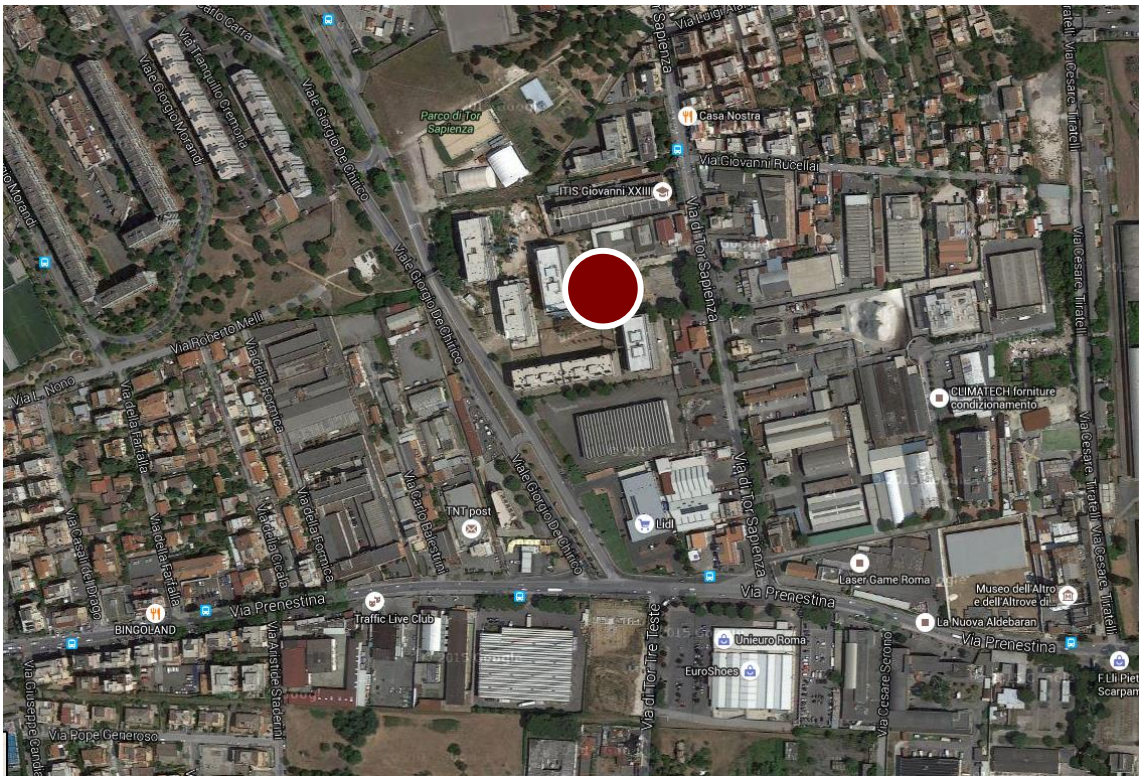
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

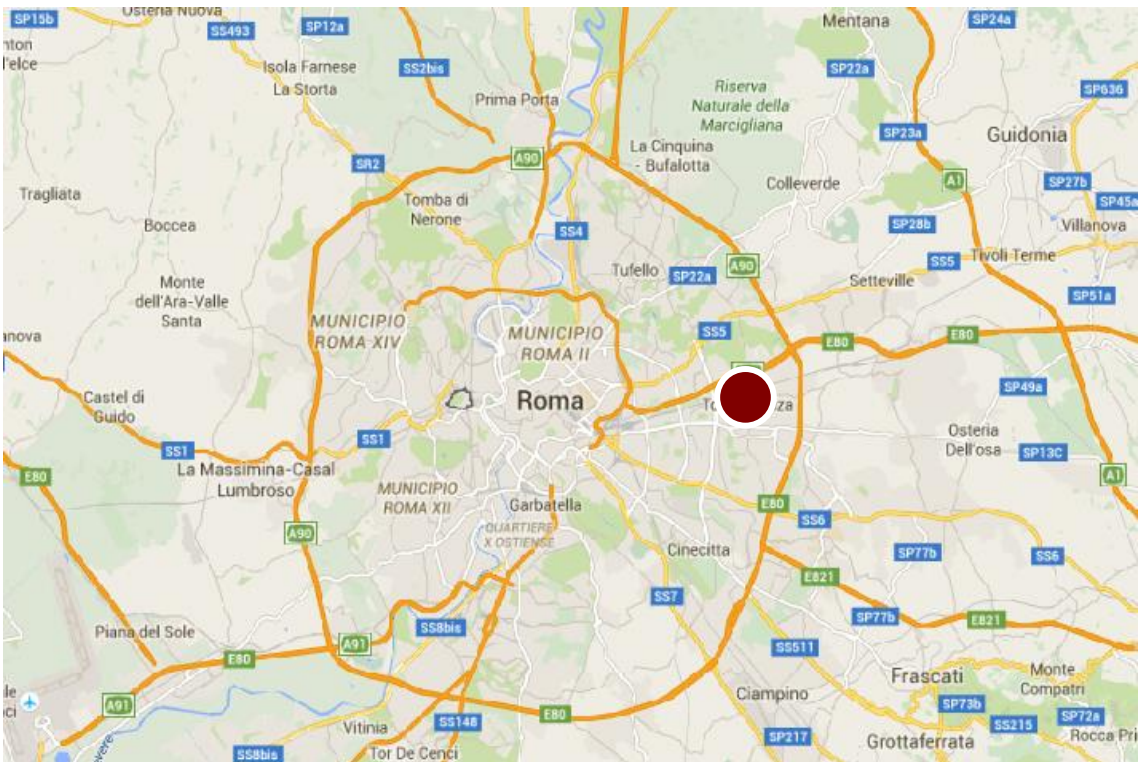
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, sviluppato per 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

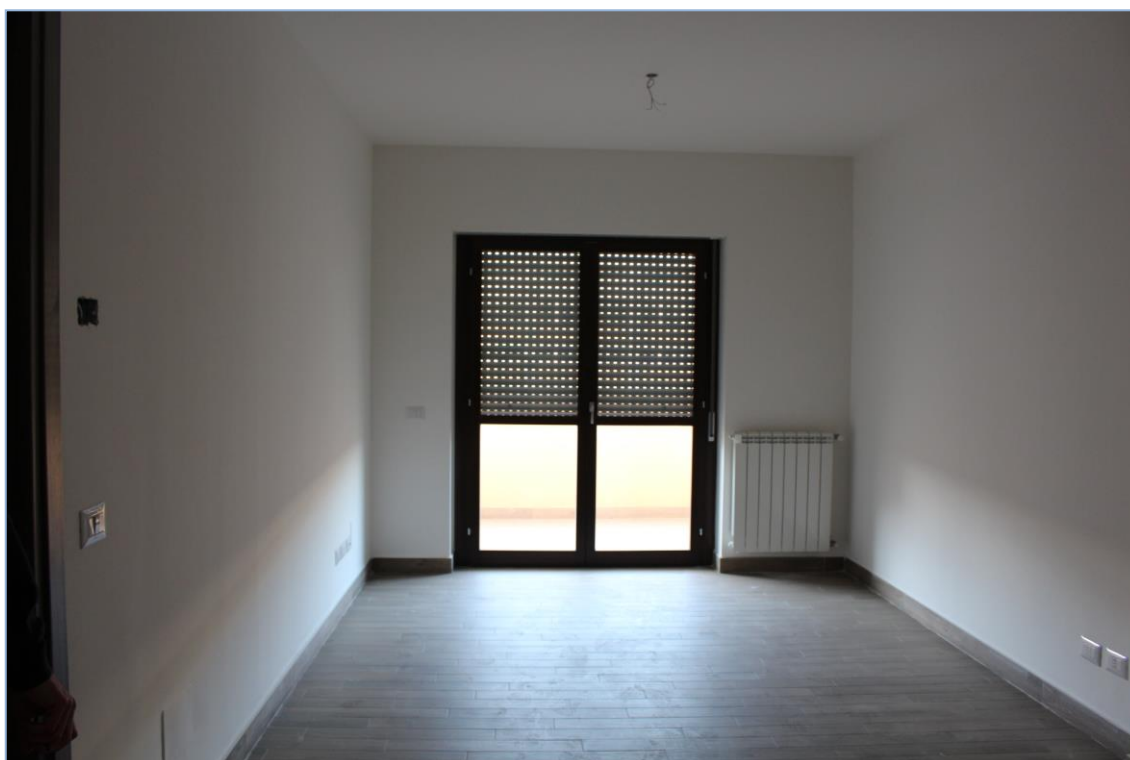
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B1	Abitazione	60	61	3.634
	Negozi	0	-	
	Box	34	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	24		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				3.634
Edificio B1 - Superficie complessiva				3.634

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **3.634 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

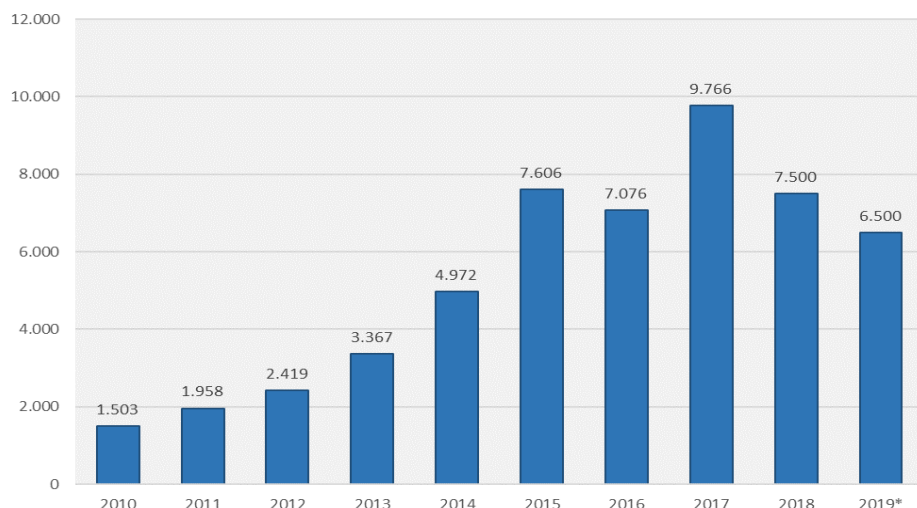
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

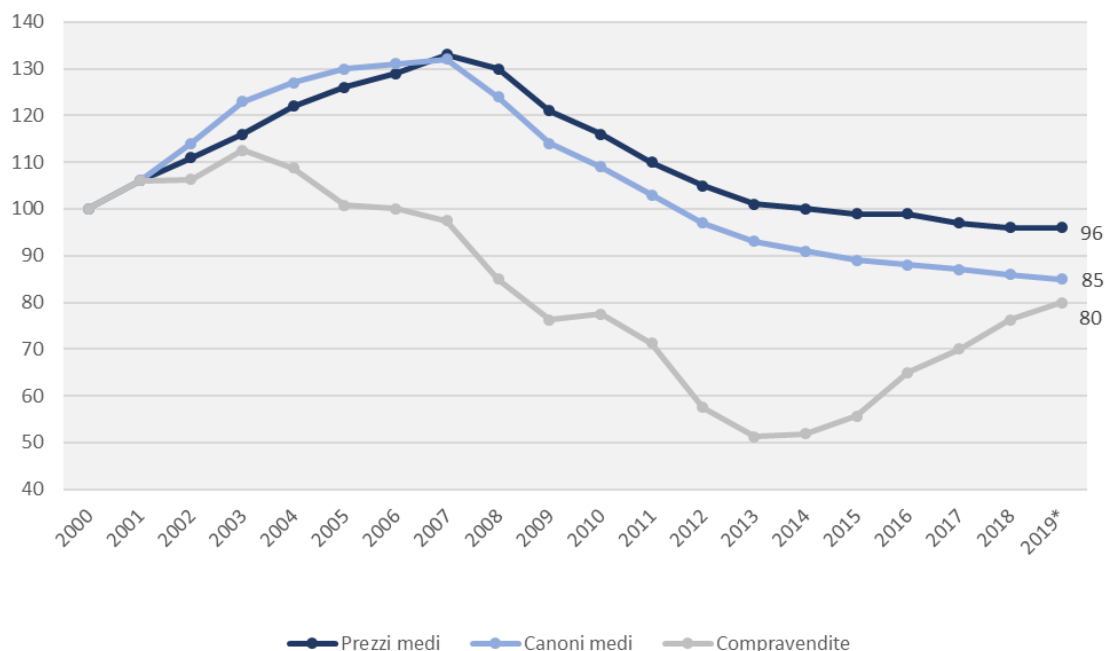
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



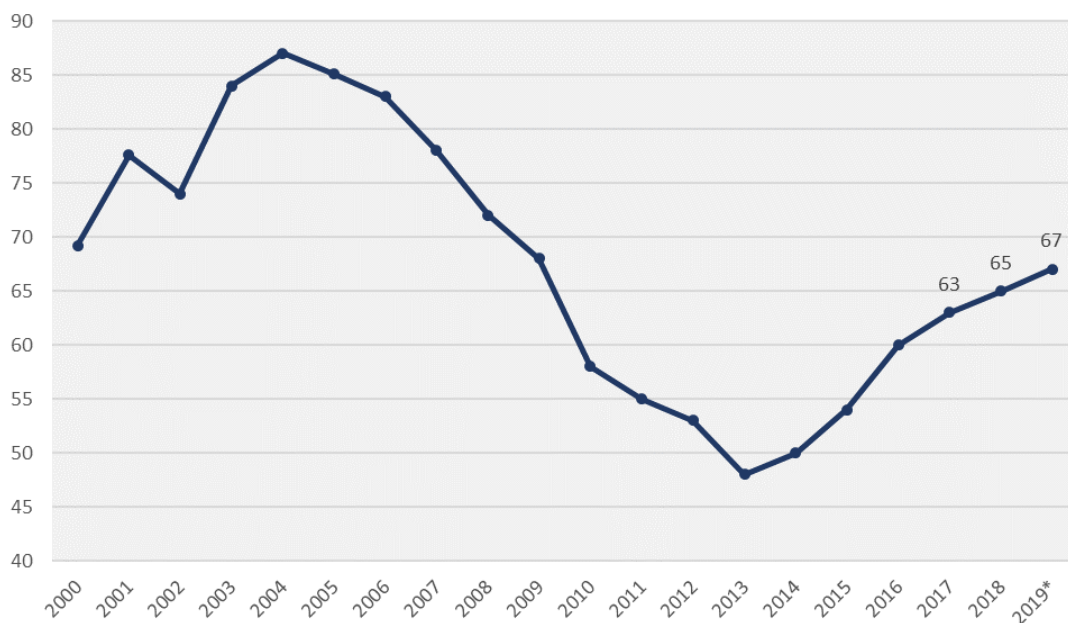
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo	
Presenze*	29.8 mln +10.6%
Stranieri	67.9%
Media italiana	50.1%
Durata soggiorni	2.90
Media italiana	3.41

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive		
< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

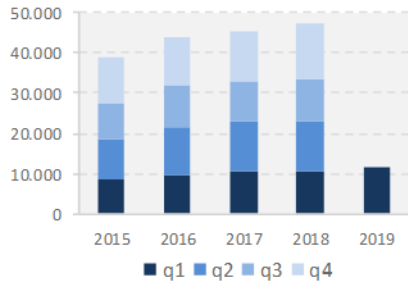
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

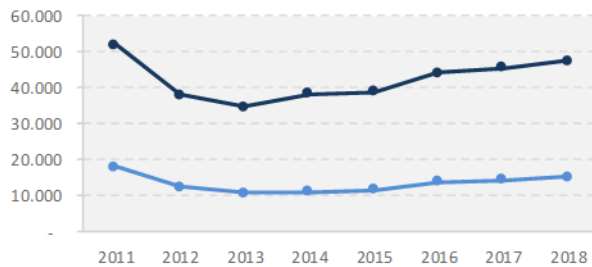
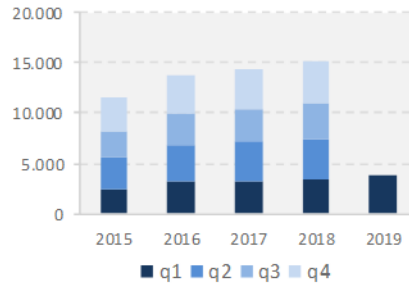
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

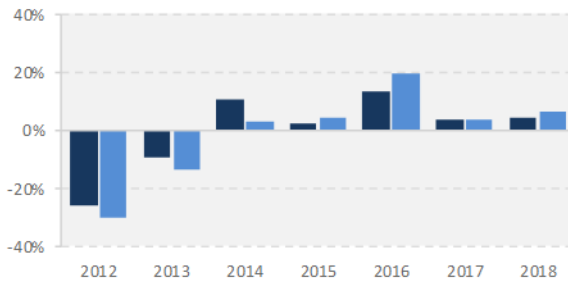


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

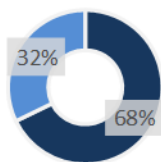
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

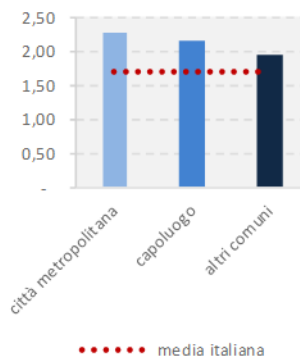
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

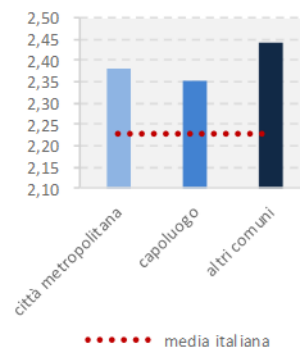


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

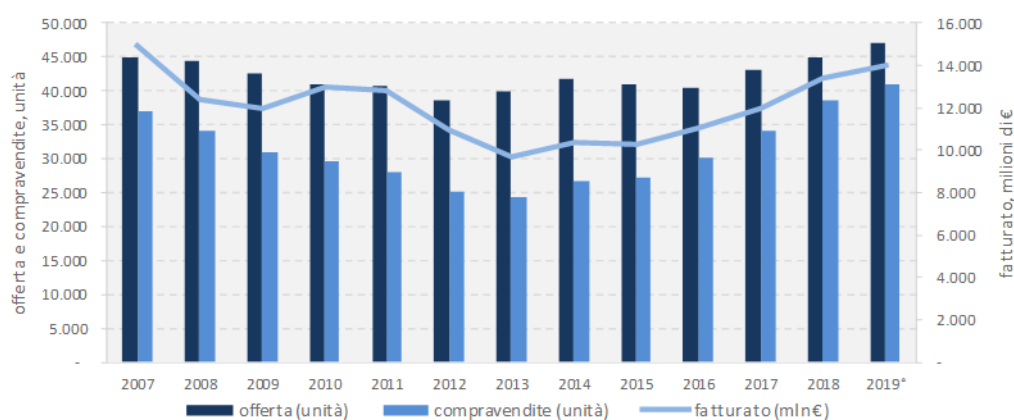


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

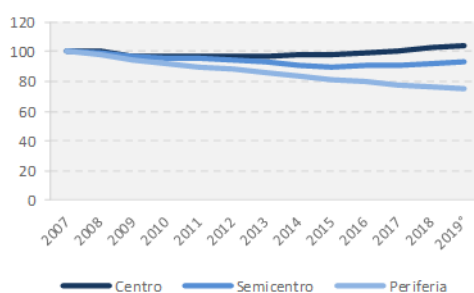
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

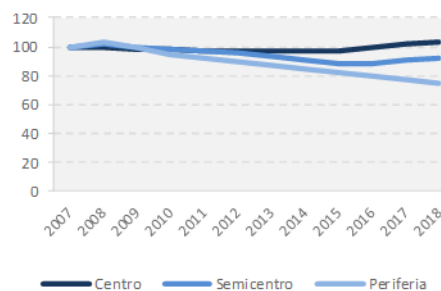
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

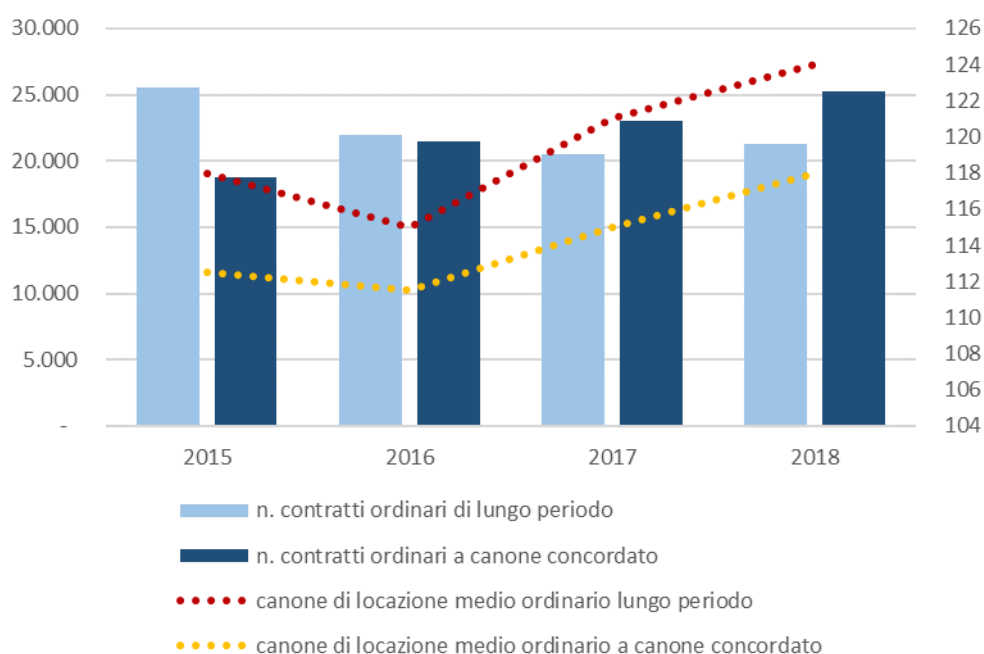
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,52%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,28%
WACC		5,08%
GOCR		4,00%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,08%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,28% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 3.270.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,13 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.024,24 €/anno dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da maggio 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 64.795 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 353.577,14 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 7 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOOCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,00%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,18%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 162.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		230.311	584.747	613.529	625.799	638.315	651.081	484.977	464.736	527.816	712.489	726.903	768.620	7.029.323
Residenziale	3.634	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	0%				
Residenziale 2° locazione									35%	70%	99%	99%	99%	
Box	34	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	50%	25%			
Box 2° locazione										35%	50%	75%	99%	
P.A.C.	24	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	50%	25%			
P.A.C. 2° locazione										35%	50%	75%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		211.317	515.276	524.035	534.516	545.206	556.110	388.107	182.709	0	0	0	0	3.457.276
Residenziale 2° locazione									214.422	437.421	631.011	643.632	656.504	2.582.991
Box		12.916	47.241	60.855	62.073	63.314	64.580	65.872	45.972	36.070	18.396	0	0	477.288
Box 2° locazione										25.399	37.009	56.624	76.239	195.271
P.A.C.		6.078	22.231	28.638	29.211	29.795	30.391	30.999	21.634	16.974	8.657	0	0	224.606
P.A.C. 2° locazione										11.952	17.416	26.647	35.877	91.892
Canone garantito pari a 265.183 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(30.280)	(79.761)	(80.389)	(83.373)	(85.033)	(104.377)	(102.330)	(100.985)	(105.473)	(118.475)	(119.560)	(122.558)	(1.132.594)
Costi di gestione	1,5%	(1.439)	(8.771)	(9.203)	(9.387)	(9.575)	(9.766)	(7.275)	(6.971)	(7.917)	(10.687)	(10.904)	(11.529)	(103.425)
IMU e TASI	€ 64.795	(26.998)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(64.795)	(739.745)
Assicurazione	0,1%	(1.363)	(3.271)	(3.323)	(3.379)	(3.447)	(3.516)	(3.586)	(3.658)	(3.731)	(3.806)	(3.882)	(3.960)	(40.921)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 pari a 4.024,24 €/anno)	5,0%				(2.683)	(4.024)	(23.044)	(24.249)	(23.237)	(26.391)	(35.624)	(36.345)	(38.431)	(214.028)
Imposta di registro	0,5%	(480)	(2.924)	(3.068)	(3.129)	(3.192)	(3.255)	(2.425)	(2.324)	(2.639)	(3.562)	(3.635)	(3.843)	(34.475)
Ricavi - costi		200.031	504.986	533.140	542.426	553.282	546.704	382.647	363.751	422.343	594.014	607.342	646.062	5.896.729
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,00%													16.158.958
WACC	5,08%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(161.590)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(1.292.717)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,82	0,78	0,75	0,71	0,68	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		197.976	482.556	484.822	469.413	455.654	428.465	285.387	258.175	285.265	381.816	371.505	8.935.802	13.036.837
Valore totale attualizzato			13.036.837											
Valore arrotondato			13.000.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

13.000.000,00 euro

(tredicimilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**De Chirico - Roma
Edificio B2**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 R.A. - FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

Indice

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

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B2, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (Edificio B2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla

costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

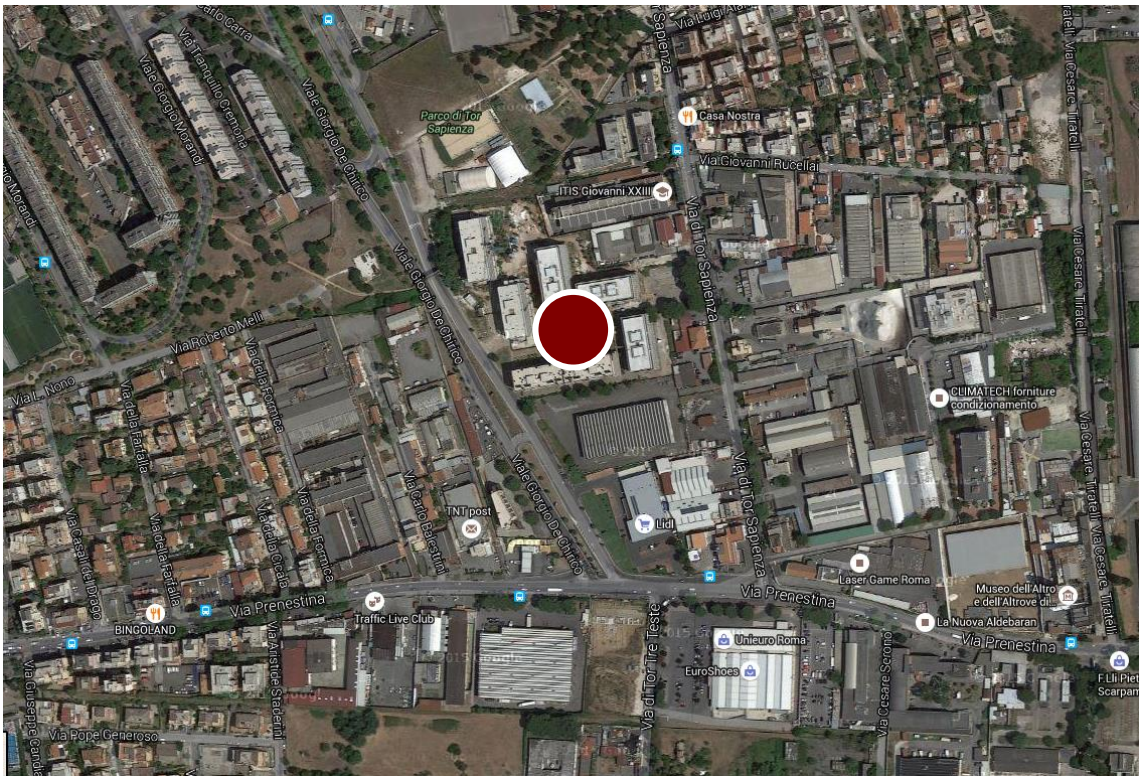
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

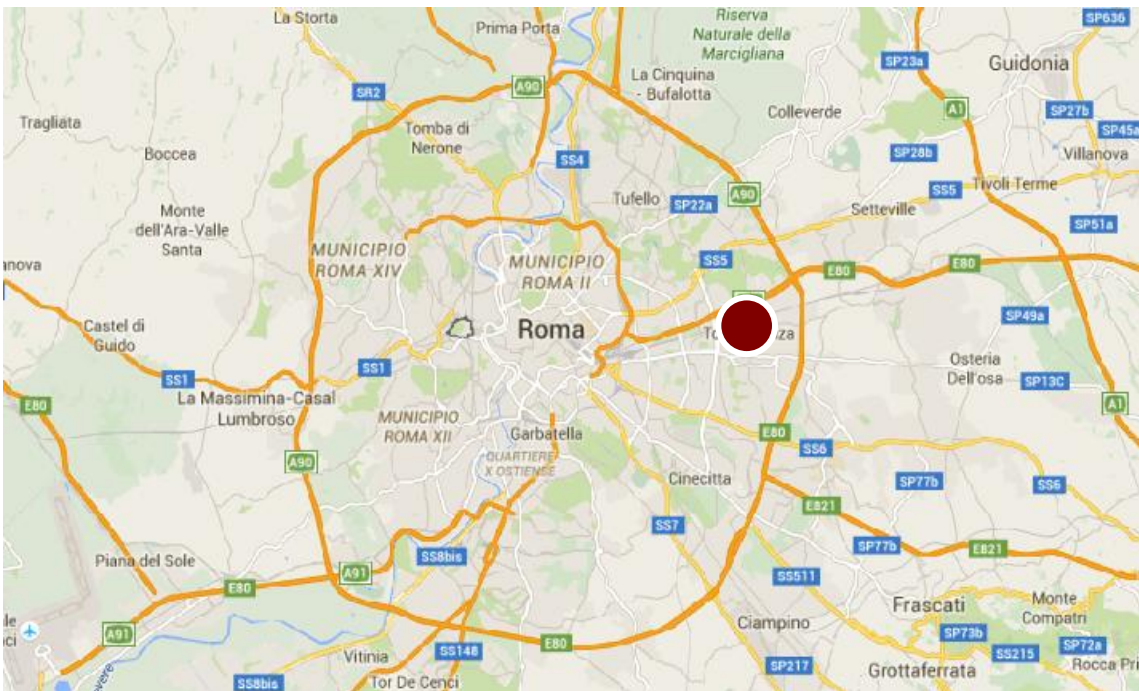
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad uno spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

Il fabbricato, di 6 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato e i posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi perdonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B2	Abitazione	18	59	1.066
	Negozi	0	-	
	Box	12	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				1.066

Edificio B2 - Superficie complessiva	1.066
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **1.066 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

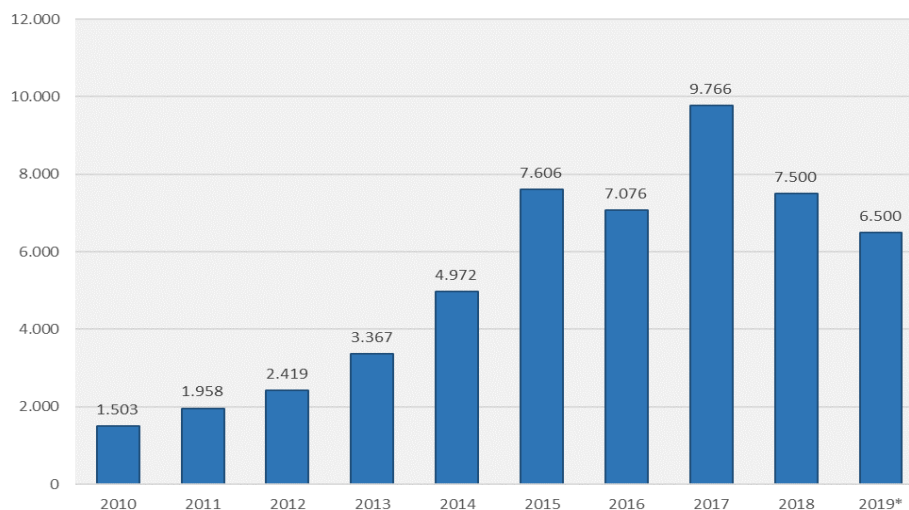
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

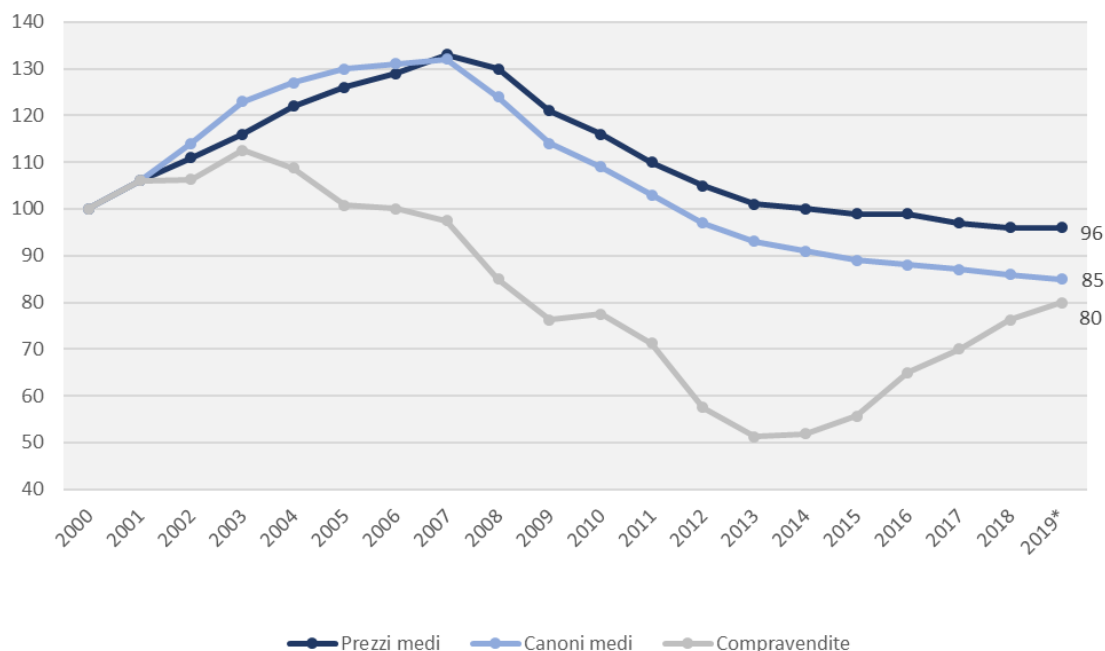
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale (2000=100)



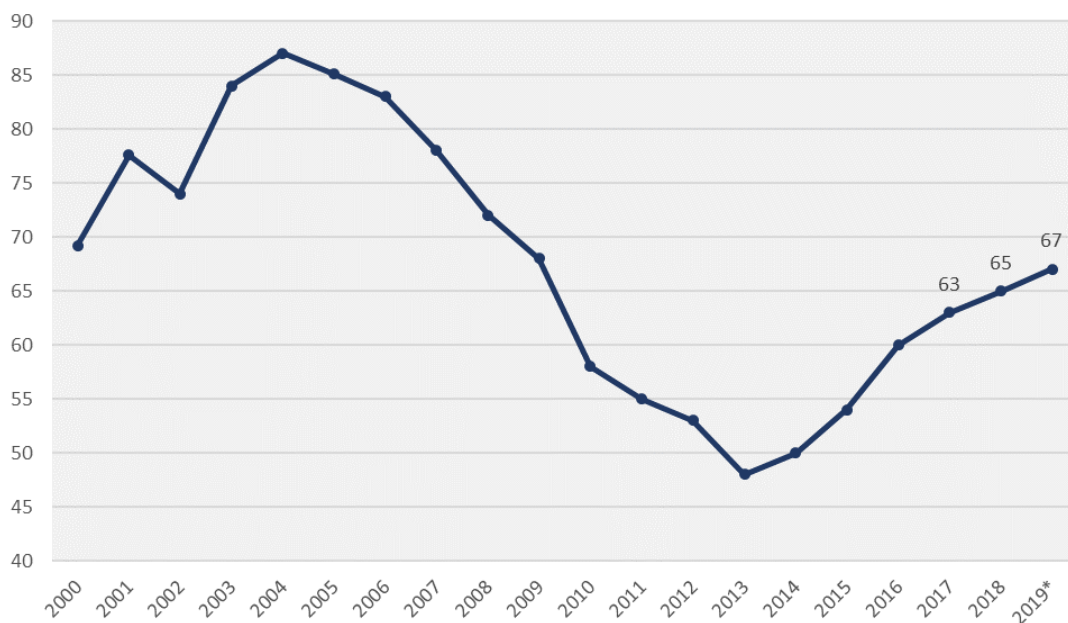
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

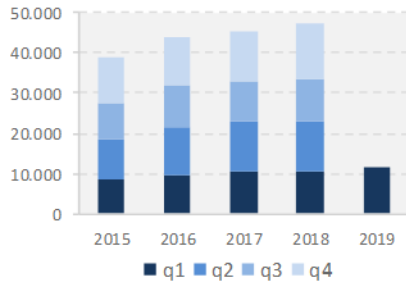
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

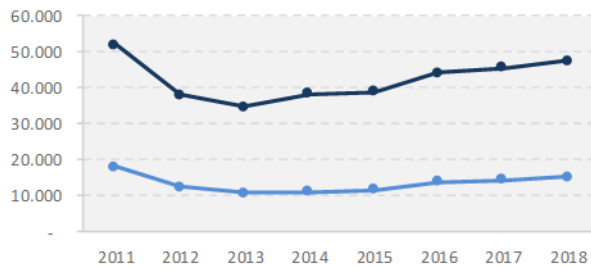
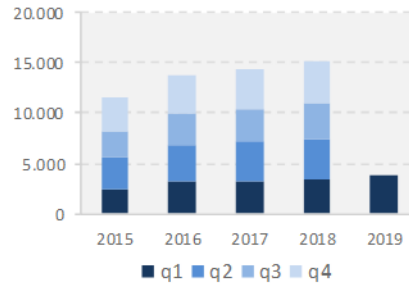
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

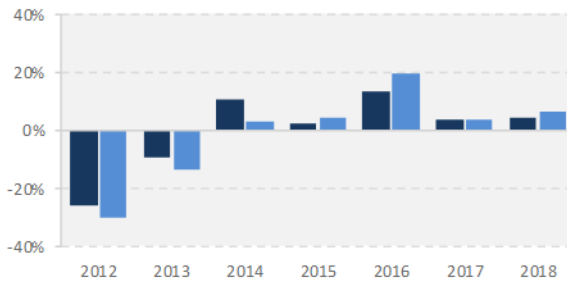


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

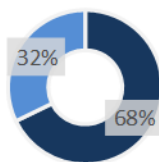
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

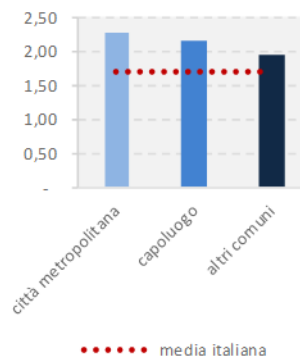
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

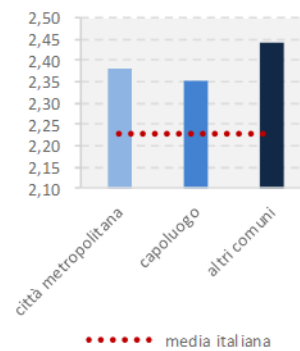


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

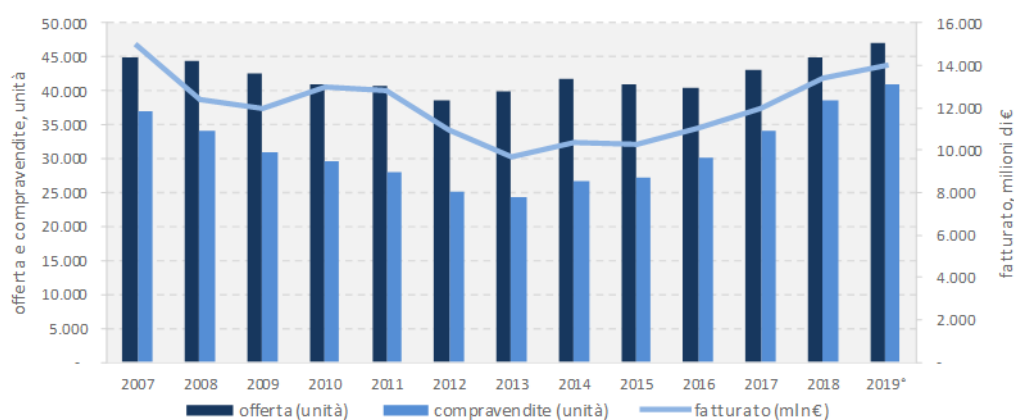


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

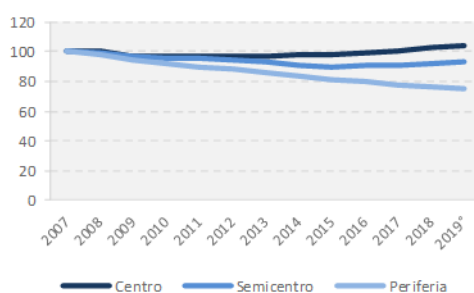
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

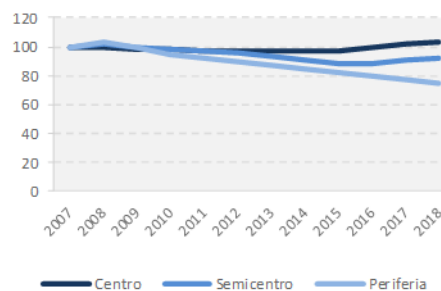
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

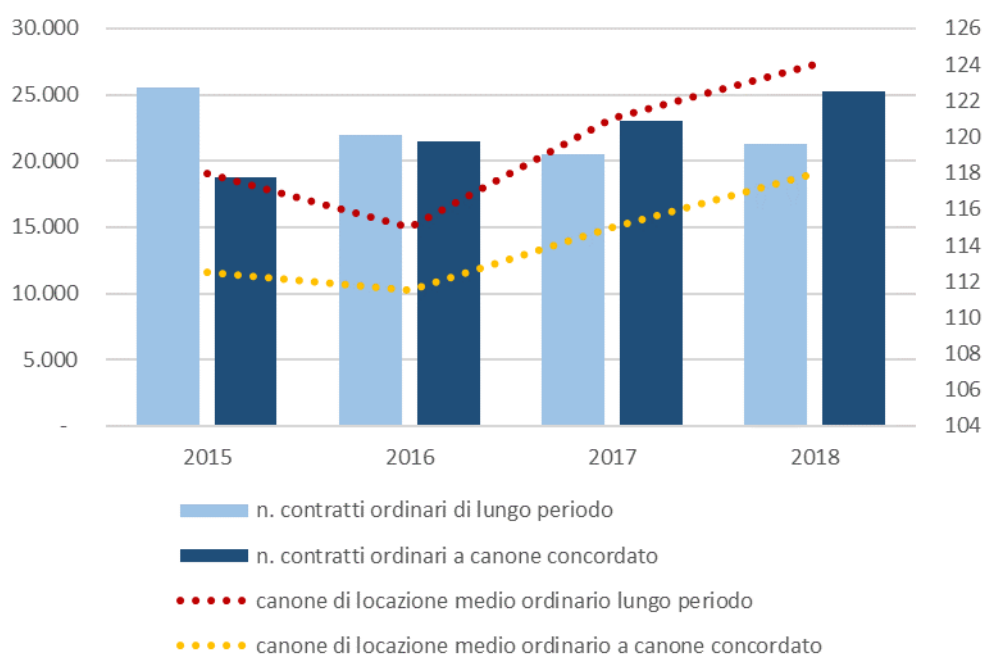
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,65%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,40%
WACC		5,14%
GOCR		4,06%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,14%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,40% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 960.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 358mila euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 6.584,79 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;

- IMU e TASI annuali pari a 20.667 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 108.689,06 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,94 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,06%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,14%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 44.900 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		45.287	145.017	175.135	178.637	182.210	185.854	189.572	193.363	124.566	127.559	173.822	219.406	1.940.429
Residenziale	1.066	40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
Residenziale 2° locazione											40%	80%	99%	
Box	12	40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
Box 2° locazione											40%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		26.089	127.232	153.656	156.730	159.864	163.061	166.323	169.649	109.290	37.159	0	0	1.269.053
Residenziale 2° locazione											74.757	152.504	192.499	419.760
Box		3.647	17.785	21.478	21.908	22.346	22.793	23.249	23.714	15.277	5.194	0	0	177.391
Box 2° locazione											10.450	21.317	26.908	58.675
Canone garantito pari a 72.459 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		15.551	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15.551
COSTI		(9.388)	(24.527)	(25.144)	(30.170)	(31.907)	(34.031)	(34.989)	(35.275)	(30.481)	(30.712)	(33.973)	(37.187)	(357.785)
Costi di gestione	1,5%	(283)	(2.175)	(2.627)	(2.680)	(2.733)	(2.788)	(2.844)	(2.900)	(1.868)	(1.913)	(2.607)	(3.291)	(28.710)
IMU e TASI	€ 20,667	(8.611)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(20.667)	(235.951)
Assicurazione	0,1%	(400)	(959)	(974)	(991)	(1.011)	(1.031)	(1.052)	(1.073)	(1.094)	(1.116)	(1.138)	(1.161)	(12.000)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 6584,79 €/anno)	5,0%				(4.939)	(6.585)	(8.616)	(9.479)	(9.668)	(6.228)	(6.378)	(8.691)	(10.970)	(71.554)
Imposta di registro	0,5%	(94)	(725)	(876)	(893)	(911)	(929)	(948)	(967)	(623)	(638)	(869)	(1.097)	(9.570)
Ricavi - costi		35.899	120.490	149.990	148.468	150.303	151.823	154.583	158.088	94.085	96.847	139.849	182.220	1.582.644
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	4,06%												4.487.431	
WACC	5,14%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(44.874)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(358.995)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,71	0,67	0,64	0,61	0,58	
Flussi di cassa attualizzati		35.525	115.075	136.242	128.261	123.494	118.640	114.886	111.743	63.250	61.921	85.041	2.467.088	3.561.167
Valore totale attualizzato			3.561.167											
Valore arrotondato			3.600.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

3.600.000,00 euro

(tremilioneisicentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



ALLEGATO DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31 LUGLIO 2019

**De Chirico - Roma
Edificio B3**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 R.A. - FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	49

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma Spa

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica De Chirico, e più precisamente l'edificio B3, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

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

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (Edificio B3) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio ubicato tra viale Giorgio De Chirico e via di Tor Sapienza, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Sapienza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di scarsa qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da differenti tipologie edilizie: edifici a blocco prevalentemente di sei piani fuori terra, edifici a stecca di sette piani fuori terra ed immobili a destinazione artigianale.

Lo sviluppo edilizio dell'area ebbe inizio durante gli anni '20 del secolo scorso a seguito dell'attuazione del piano di lottizzazione dell'area di proprietà dei duchi Salviati e dei principi Lancellotti. La progettazione unitaria ottenuta attraverso lottizzazioni pianificate fece in modo di dotare l'area delle infrastrutture e dei servizi fondamentali quali scuole, farmacie e altre strutture. La presenza di un nucleo storico consolidato favorì il verificarsi di interventi di edificazione spontanea, priva di caratteristiche definite, sviluppatasi in prossimità delle aree e delle strutture a servizi presenti nell'urbanizzato.

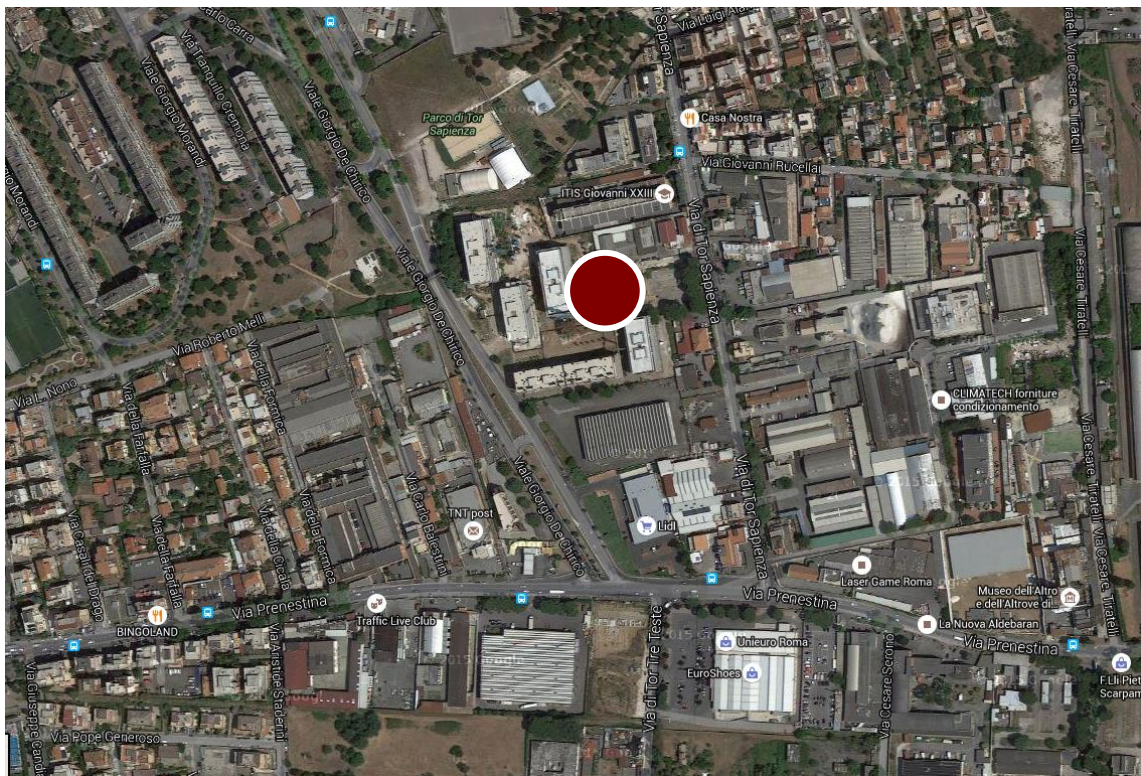
L'ambito di riferimento, nato come quartiere residenziale connotato da un ridotto livello qualitativo, si è successivamente dotato di attività terziarie ed industriali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare, nonché a via Prenestina e Collatina, consente di raggiungere il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

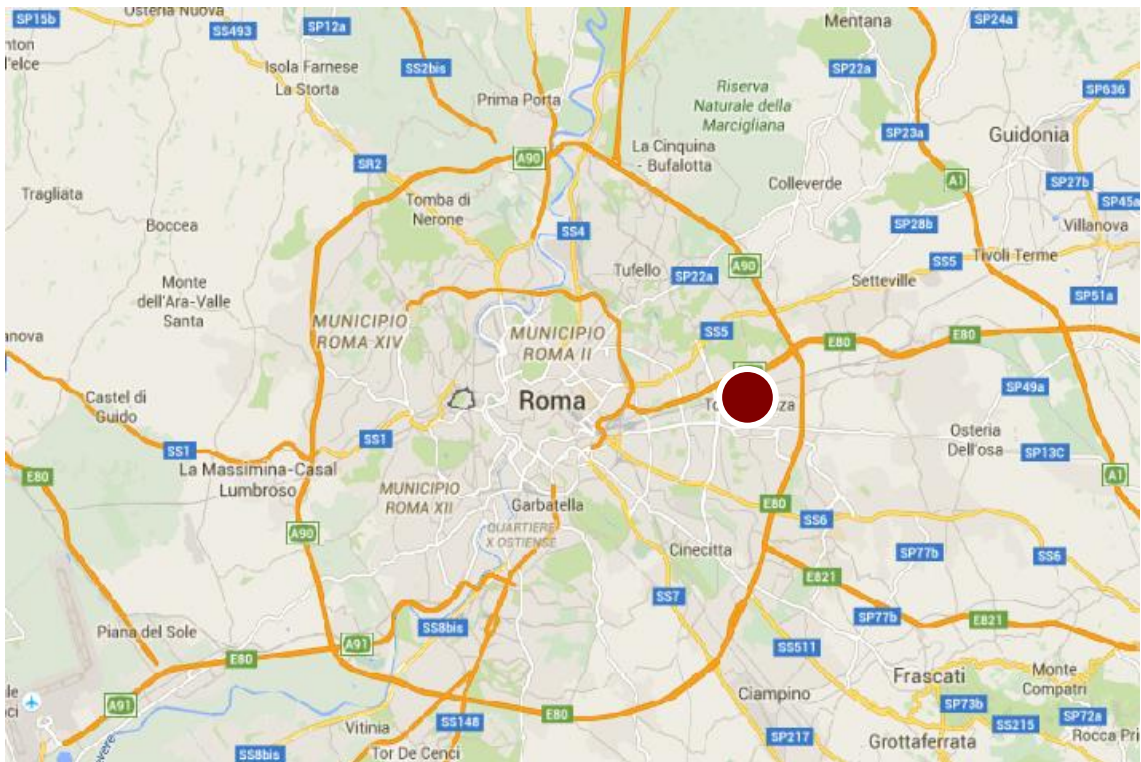
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti oltre a diverse fermate di linee di superficie anche la stazione Tor Sapienza della linea ferroviaria metropolitana 2, le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto, contraddistinti da una differente fase di cantierizzazione, sono inseriti all'interno di un più ampio compendio sviluppato intorno ad un spazio aperto centrale collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale e artigianale.

I fabbricati, di 6 piani fuori terra, presentano differenti livelli di avanzamento del cantiere contraddistinti da un fabbricato con strutture portanti e tamponature esterne complete e un fabbricato con strutture complete ma tamponature assenti.

I prospetti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici. Entrambi gli immobili si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensori posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Edificio B3





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Edificio B3				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B3	Abitazione	60	61	3.634,00
	Negozi	0	-	
	Box	22	-	
	P.A.S.	5	-	
	P.A.C.	1		
	Posti Auto Piloty	24	-	
	Posto moto	2	-	
	Cantina	0	-	
				3.634,00
Edificio B3 - Superficie complessiva				3.634,00

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **3.634 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città da ristrutturare tra i tessuti prevalentemente per attività.

Per città da ristrutturare si intende quella parte della città esistente solo parzialmente configurata e scarsamente definita nelle sue caratteristiche di impianto, morfologiche e di tipologia edilizia, che richiede consistenti interventi di riordino, di miglioramento e/o completamento di tali caratteri nonché di adeguamento ed integrazione della viabilità, degli spazi e dei servizi pubblici.

Nella città da ristrutturare gli interventi sono finalizzati alla definizione ed al consolidamento dei caratteri morfologico - funzionali dell'insediamento, all'attribuzione di maggiori livelli di identità nell'organizzazione dello spazio ed al perseguimento, in particolare, dei seguenti obiettivi:

- a) l'incremento della dotazione dei servizi e di verde attrezzato;
- b) il miglioramento e l'integrazione della accessibilità e della mobilità;
- c) la caratterizzazione degli spazi pubblici;
- d) la qualificazione dell'edilizia.

Gli interventi ammessi, gli indici di edificabilità e le destinazioni d'uso previste all'interno della città da ristrutturare sono normati dall'articolo 52 delle Norme Tecniche di Attuazione.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

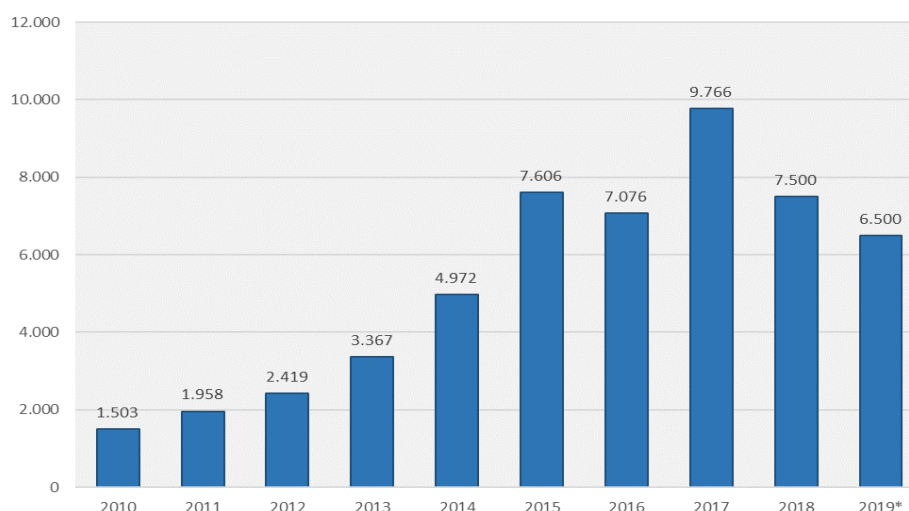
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

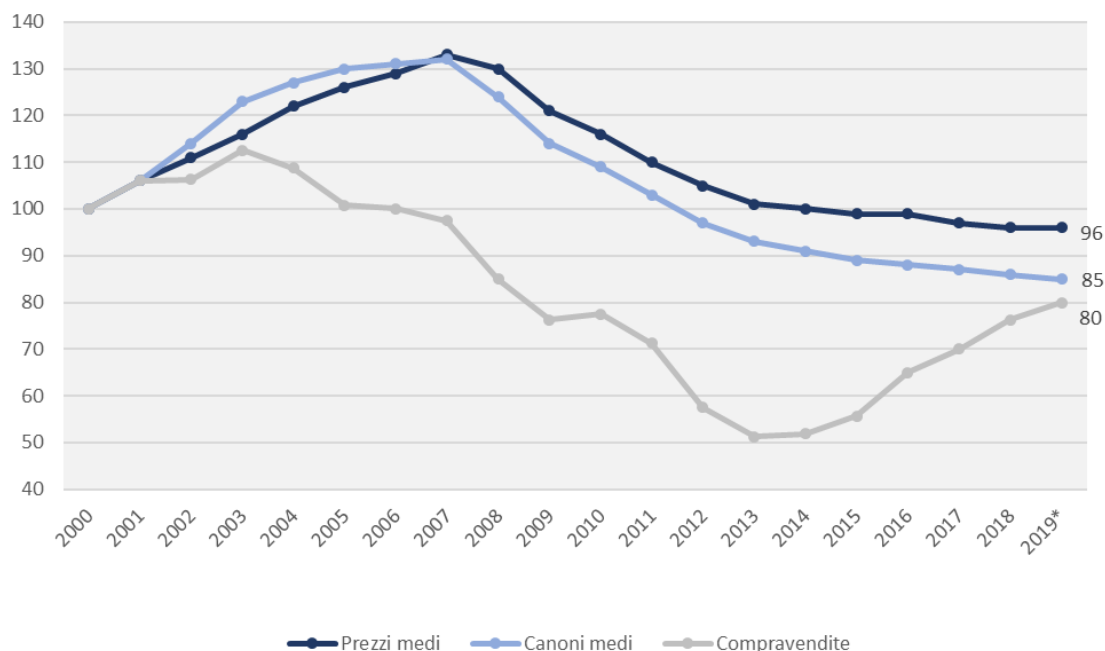
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



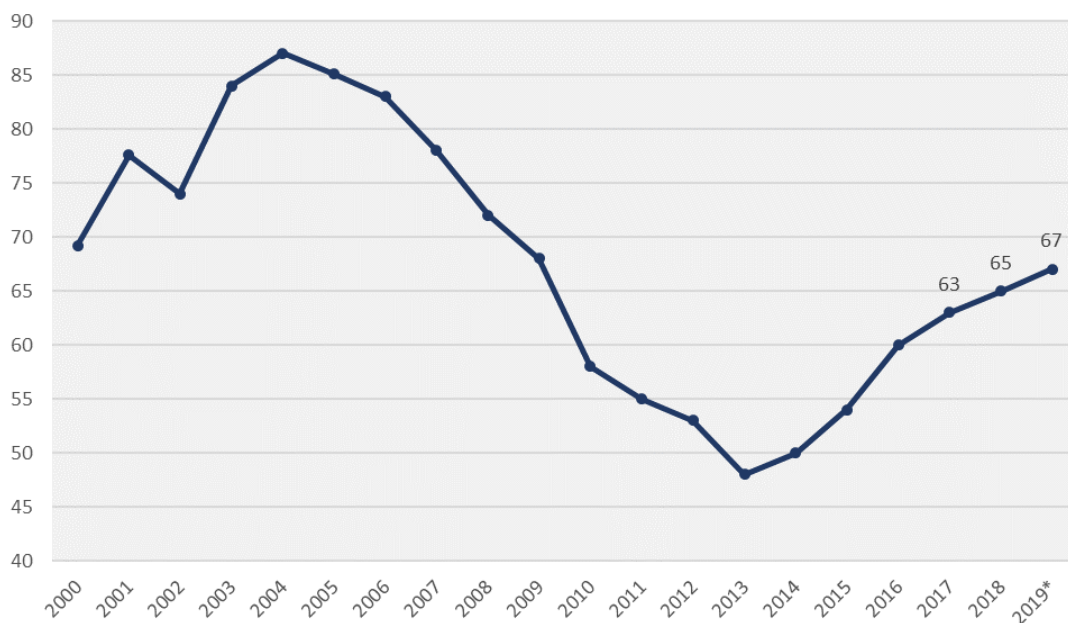
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

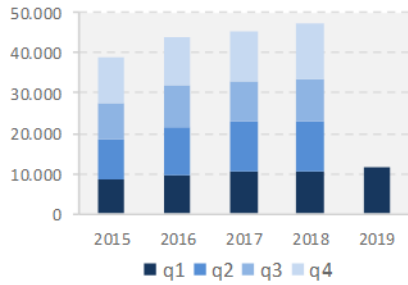
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

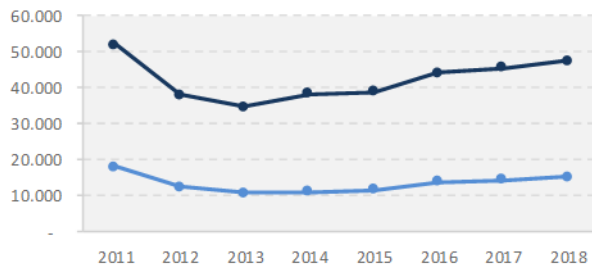
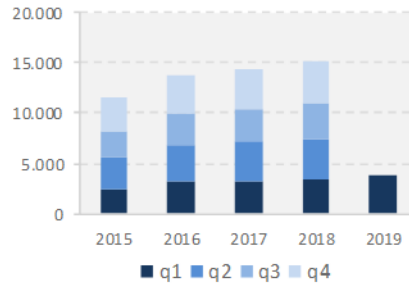
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

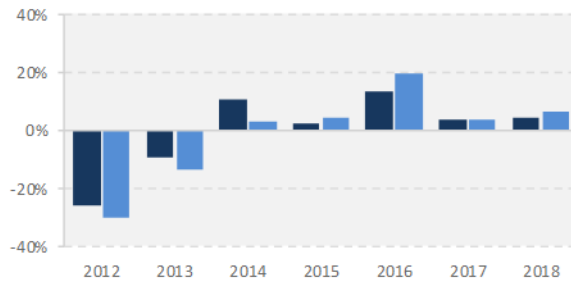


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

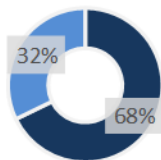
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

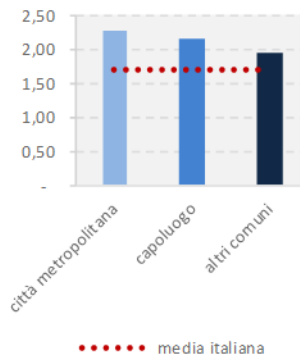
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

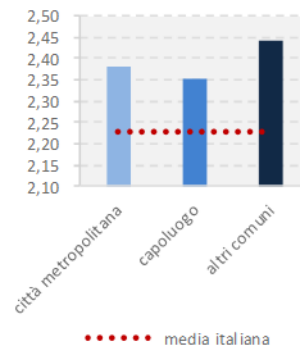


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

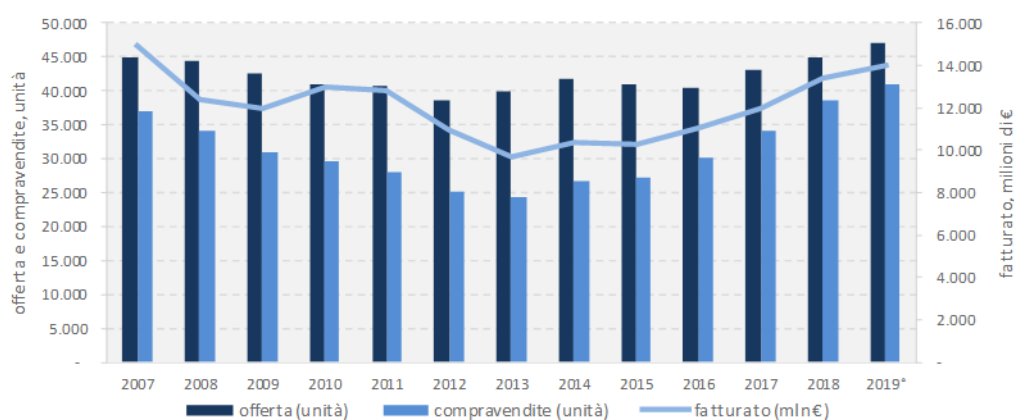


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

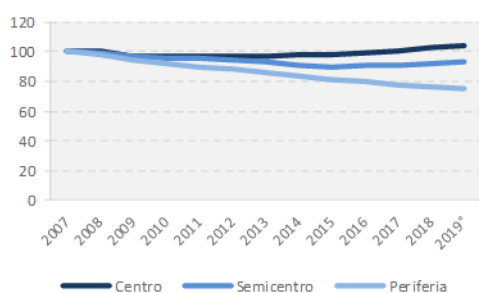
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

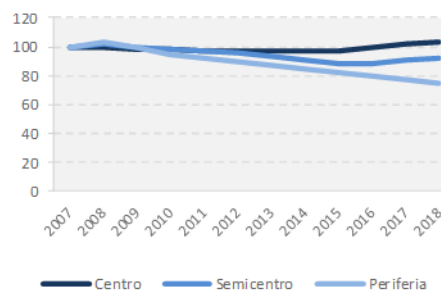
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

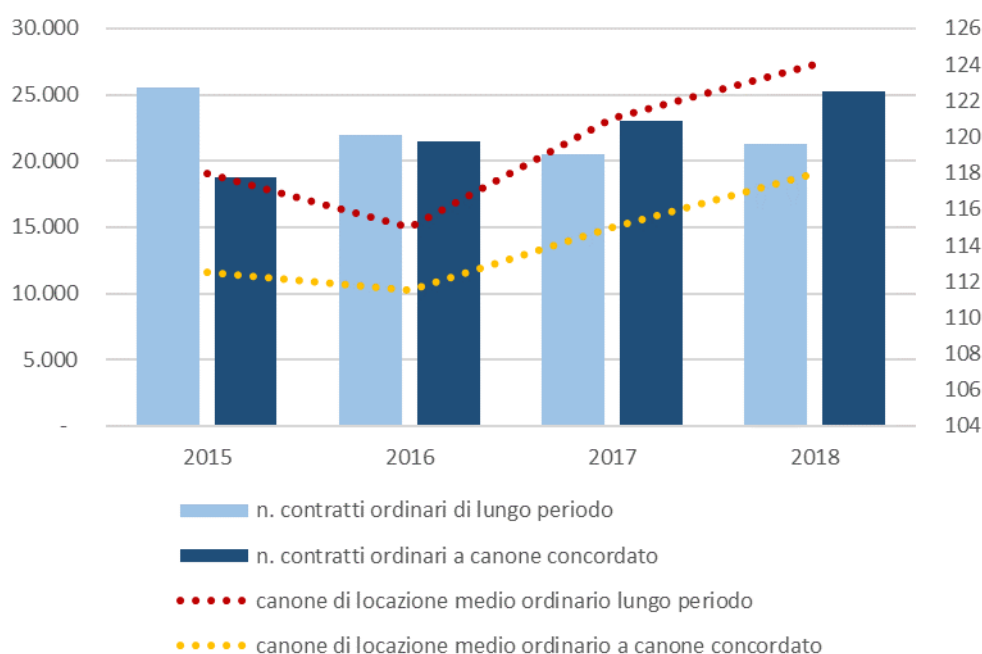
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Edificio B3**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,82%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		1,58%
WACC		5,23%
GOCR		4,15%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 5,23%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,58% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,25	0,2	0,2	0,25	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 3.050.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,12 milione di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 6.584,79 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2024;
- IMU – TASI annuali pari a 63.339 euro fornito dalla proprietà;

- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 286.288,70 €/anno fino al 31 ottobre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 6,77 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparision
1	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	135	1.200	107	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Aristide Staderini	Quadrilocale	3	Buono / Abitabile	95	950	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Roberto Lepetit, 172	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	70	900	154	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Luigi Alamanni, 4	Trilocale	3	Buono / Abitabile	93	850	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Giovanni Rucellai	Trilocale	1	Buono / Abitabile	80	780	117	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via di Tor Tre Teste	Bilocale	3	Buono / Abitabile	63	750	143	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Roberto Lepetit	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	750	138	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Vittorio Avondo	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	700	153	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Franco Angeli, 55	Bilocale	T	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via della Stazione di Tor Sapienza	Trilocale	2	Buono / Abitabile	69	700	122	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Antonio Santoro	Plurilocale	T	Buono / Abitabile	220	615.000	2.795	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via dei Berio, 51	Plurilocale	A	Buono / Abitabile	200	449.000	2.245	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Roberto Lepetit	5 locali	8	Buono / Abitabile	100	405.000	4.050	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via dei Berio, 41	Quadrilocale	1	Da ristrutturare	150	400.000	2.667	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Roberto Lepetit	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	140	389.000	2.779	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Prenestina	5 locali	8	Da ristrutturare	130	369.000	2.838	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Achille Gaggia	Quadrilocale	2	-	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Roberto Lepetit	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	359.000	2.762	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Roberto Lepetit	Trilocale	1	Buono / Abitabile	102	330.000	3.235	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Sen. Borletti, 21	5 locali	1	Ottimo / Ristrutturato	140	330.000	2.357	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	450	5.500	147	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Collatina	Buono / Abitabile	190	5.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via di Tor Sapienza	Buono / Abitabile	250	4.900	235	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Collatina	Ottimo / Ristrutturato	98	3.000	367	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via delle Gardenie	-	180	2.500	167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Centocelle	Buono / Abitabile	95	2.000	253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via di Tor Cervara	Da ristrutturare	176	2.000	136	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Prenestina	Da ristrutturare	125	2.000	192	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Prenestina	Ottimo / Ristrutturato	150	1.800	144	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via dei Castani	Da ristrutturare	35	1.800	617	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	Roma	Buono / Abitabile	240	515.000	2.146	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Prenestina	Buono / Abitabile	440	465.000	1.057	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	Roma	Buono / Abitabile	220	359.000	1.632	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. d'Onofrio	Buono / Abitabile	330	350.000	1.061	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via dei Gelsi	Buono / Abitabile	90	259.000	2.878	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via delle Gardenie	Da ristrutturare	250	259.000	1.036	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Centocelle	Da ristrutturare	170	250.000	1.471	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Tor Tre Teste	Da ristrutturare	429	250.000	583	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Torre Maura	Da ristrutturare	300	249.000	830	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	piazza delle Iris	Buono / Abitabile	140	225.000	1.607	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via delle Orchidee	Box	24	350	175	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via delle Ciliegie	Box	20	200	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via F. Arena, 54	Box	21	200	114	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via E. Longoni	Box	15	160	128	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via C. Truffi	Box	21	150	86	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Talamo	Box	12	140	140	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via dei Limoni	Box	16	130	98	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via della Rustica	Box	16	128	96	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Fausto Gullo	P.A.C.	18	100	67	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via E. Longoni, 21	Box	15	100	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via dei Castani, 144	Box	26	55.000	2.115	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via R. Lepetit, 90	Box	30	46.500	1.550	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via dei Castani, 144	Box	17	45.000	2.647	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via R. Rigola	Box	20	40.000	2.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via D. Penazzato, 81	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via S. Ussi	Box	27	40.000	1.481	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via P. Romualdo	Box	45	39.000	867	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via delle Acacie, 114	Box	21	39.000	1.857	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via F. Tovaglieri, 211	Box	19	35.000	1.842	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandrino	Box	28	35.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.700	3.650	2.700	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.950	2.800		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.350	3.250		

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	65	170	115
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	88	126	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	110	150	

PREZZI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.750	3.450	2.550
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	1.500	2.250	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.000	2.150	

CANONI - NEGOZI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	105	235	170
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	108	162	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	145	350	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	37.000	49.000	43.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	14.250	20.250	
	Posto auto coperto	12.750	16.500	
	Posto auto scoperto	6.750	9.750	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.750	31.500	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.200	2.900	2.600
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	864	1.224	
	Posto auto coperto	774	954	
	Posto auto scoperto	450	630	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.200	2.400	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 145 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.200 €/corpo/anno;
- posti moto: 400 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCCR (Going Out Cap Rate), pari a 4,15%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 5,23%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 152.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
RICAVI		176.185	508.151	597.944	609.903	622.101	516.817	587.013	558.355	603.757	632.938	605.475	750.666	6.769.305	
Residenziale	3.634	75%	85%	95%	95%	95%	75%	60%	40%	25%	15%	0%	0%		
Residenziale 2° locazione								25%	40%	60%	75%	85%	99%		
Box	22	30%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	70%	35%	0%	0%		
Box 2° locazione										15%	30%	65%	99%		
P.A.S.	5	40%	95%	95%	95%	95%	80%	60%	0%	0%	0%	0%	0%		
P.A.S. 2° locazione								20%	40%	99%	99%	99%	99%		
P.A.C.	1	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%	0%	0%		
P.A.C. 2° locazione										99%	99%	99%	99%		
Posti auto Piloty	24	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	75%	50%	0%	0%		
Posti auto Piloty 2° locazione										15%	25%	50%	99%		
Posto moto	2	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	0%	0%	0%		
Posto moto 2° locazione										50%	50%	99%	99%		
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583		
Infazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%		
		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509		
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%		
INDICE ISTAT															
	Residenza	100%													
	Commercio	75%													
PERIODO		42%													
Residenziale		166.806	460.972	523.963	534.442	545.131	438.974	358.203	243.578	155.281	95.032	0	0	3.522.383	
Residenziale 2° locazione								150.135	245.020	374.881	477.973	552.537	661.969	2.462.515	
Box		5.014	26.492	39.377	40.165	40.968	41.787	42.623	38.899	32.675	16.664	0	0	324.664	
Box 2° locazione								0	0	7.043	14.368	31.754	49.331	102.497	
P.A.S.		675	3.911	3.977	4.057	4.138	3.554	2.719	0	0	0	0	0	23.033	
P.A.S. 2° locazione								182	372	939	958	977	997	4.425	
P.A.C.		481	1.173	1.193	1.217	1.241	1.266	1.292	1.317	0	0	0	0	9.182	
P.A.C. 2° locazione										1.409	1.437	1.466	1.495	5.806	
Posti auto Piloty		3.039	14.821	28.638	29.211	29.795	30.391	30.999	28.290	25.461	17.314	0	0	237.957	
Posti auto Piloty 2° locazione										5.122	8.708	17.764	35.877	67.472	
Posto moto		169	782	795	811	828	844	861	878	472	0	0	0	6.441	
Posto moto 2° locazione										474	484	977	997	2.932	
Canone garantito pari a 71.572 € (1 agosto 2019 - 31 ottobre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
COSTI		(29.131)	(76.555)	(78.399)	(85.276)	(85.583)	(102.798)	(107.777)	(105.838)	(109.084)	(111.197)	(109.345)	(119.581)	(1.120.565)	
Costi di gestione		1,5%	(1.101)	(7.622)	(8.969)	(9.149)	(9.332)	(7.752)	(8.805)	(8.375)	(9.056)	(9.494)	(9.082)	(11.260)	(99.998)
IMU e TASI	€	63.339	(26.391)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(63.339)	(723.120)
Assicurazione		0,1%	(1.272)	(3.053)	(3.101)	(3.154)	(3.217)	(3.282)	(3.347)	(3.414)	(3.482)	(3.552)	(3.623)	(3.696)	(38.193)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 6.584,79 €/anno)		5,0%			(6.585)	(6.585)	(25.841)	(29.351)	(27.918)	(30.188)	(31.647)	(30.274)	(37.533)	(225.921)	
Imposta di registro		0,5%	(367)	(2.541)	(2.990)	(3.050)	(3.111)	(2.584)	(2.935)	(2.792)	(3.019)	(3.165)	(3.027)	(3.753)	(33.333)
Ricavi - costi		147.054	431.597	519.545	524.627	536.518	414.019	479.236	452.517	494.673	521.741	496.130	631.084	5.648.741	
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92		
GOCR	4,15%												15.213.575		
WACC	5,23%														
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%												(152.136)		
Sconto vendita in blocco	8,0%												(1.217.086)		
Fattore di attualizzazione		0,99	0,95	0,91	0,86	0,82	0,78	0,74	0,70	0,67	0,63	0,60	0,57		
Flussi di cassa attualizzati		145.500	411.887	471.169	452.125	439.387	322.209	354.422	318.024	330.368	331.122	299.215	8.296.097	12.171.524	
Valore totale attualizzato		12.171.524													
Valore arrotondato		12.000.000													

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

12.000.000,00 euro

(dodicimilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Lunghezza - Roma
Comparto G3 - G4**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	6
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	18
9. Inquadramento urbanistico.....	19
10. Andamento del mercato immobiliare	20
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	32
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	32
• Costi.....	32
• Ricavi.....	34
• La costruzione dei tassi.....	36
12. Processo valutativo	40
13. Valore del bene	47

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Lunghezza, e più precisamente i comparti G3 e G4, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (comparto G3 e G4) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati in prossimità di via Piero Corti e viale Don Giuseppe Puglisi, in una zona suburbana collocata nella porzione orientale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Lunghezza.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di discreta qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza di cinque / sei piani fuori terra, le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

L'evoluzione urbanistica della zona ha aggiunto alla porzione storica del quartiere denominata "Villaggio Falcone" e comprendente palazzine e case popolari, un ambito di nuova realizzazione situato tra il l'urbanizzato originario e via Collatina, definita Nuova Ponte di Nona.

Il nuovo quartiere risulta essere uno dei primi esempi di attuazione urbanistica progettato su lotti individuati dagli strumenti pianificatori come edificabili e privi di opere di urbanizzazione ed edificazione. Il tutto secondo una nuova tipologia di convenzione tra l'ente locale e i costruttori, stipulata nel 1995, ed attuata a partire dal 2002.

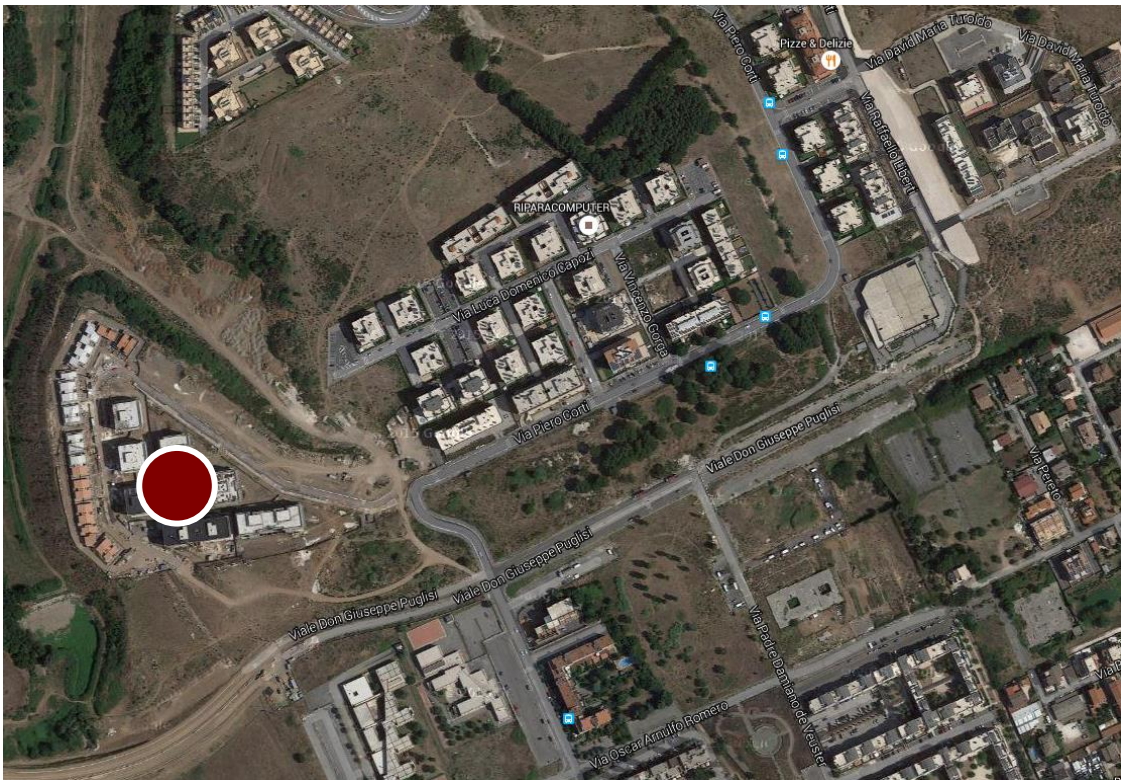
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Nella primavera del 2007 è stato inaugurato uno tra i più grandi centri commerciali d'Europa, denominato "Roma Est". Durante i lavori di costruzione sono stati rinvenuti numerosi reperti archeologici che testimoniano la presenza di ville di epoca romana. Nelle vicinanze erano inoltre ubicati un santuario ed un centro abitato riconducibili al medesimo periodo storico.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta buona ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la presenza di un'uscita sul Grande Raccordo Anulare e sull'autostrada A24 consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

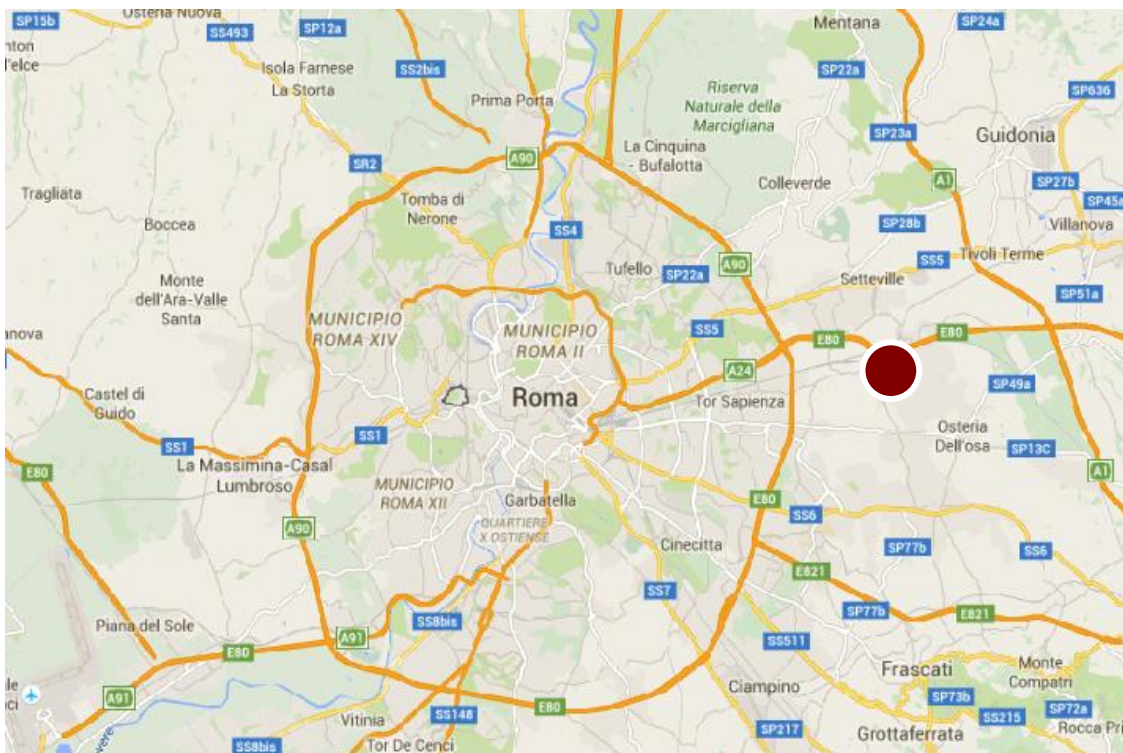
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è scarso, nella zona di riferimento sono presenti alcune fermate di linee di superficie le quali garantiscono esclusivamente il collegamento con la stazione Rebibbia della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto sono inseriti all'interno di un più ampio compendio di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

I fabbricati sono riconducibili a tre differenti tipologie edilizie: l'edificio a blocco, a torre e la casa a schiera.

Gli edifici a blocco presentano uno sviluppo planimetrico regolare dalla forma rettangolare e un'altezza complessiva di 5 piani fuori terra. Le unità immobiliari si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno dei prospetti.

Gli edifici a torre presentano uno sviluppo planimetrico regolare di forma quadrata e un'altezza complessiva di 5 piani fuori terra. Le unità immobiliari si sviluppano intorno al vano scala dotato di ascensore posto in posizione baricentrica all'interno della pianta.

I prospetti delle due tipologie edilizie precedenti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici.

Gli edifici a schiera si sviluppano a corona delle altre due tipologie di immobili e presentano un'altezza di 2 piani fuori terra.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato e ai posti auto coperti al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso ai diversi immobili e ai rispettivi vani scala.

Descrizione fotografica

Comparto G3







Comparto G4







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto G3 - G4				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
G3	Abitazione	46	88	4.055
	Negozi	0	-	
	Box	0	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	46	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				4.055
G4	Abitazione	148	56	8.333
	Negozi	0	-	
	P.A.I.	105	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	85	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				8.333

Comparto G3, G4 - Superficie complessiva	12.388
---	---------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **12.388 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

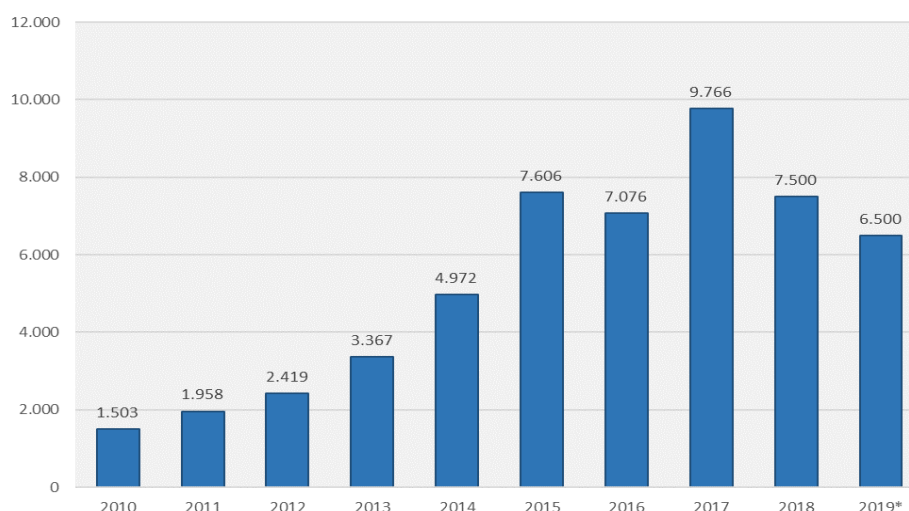
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

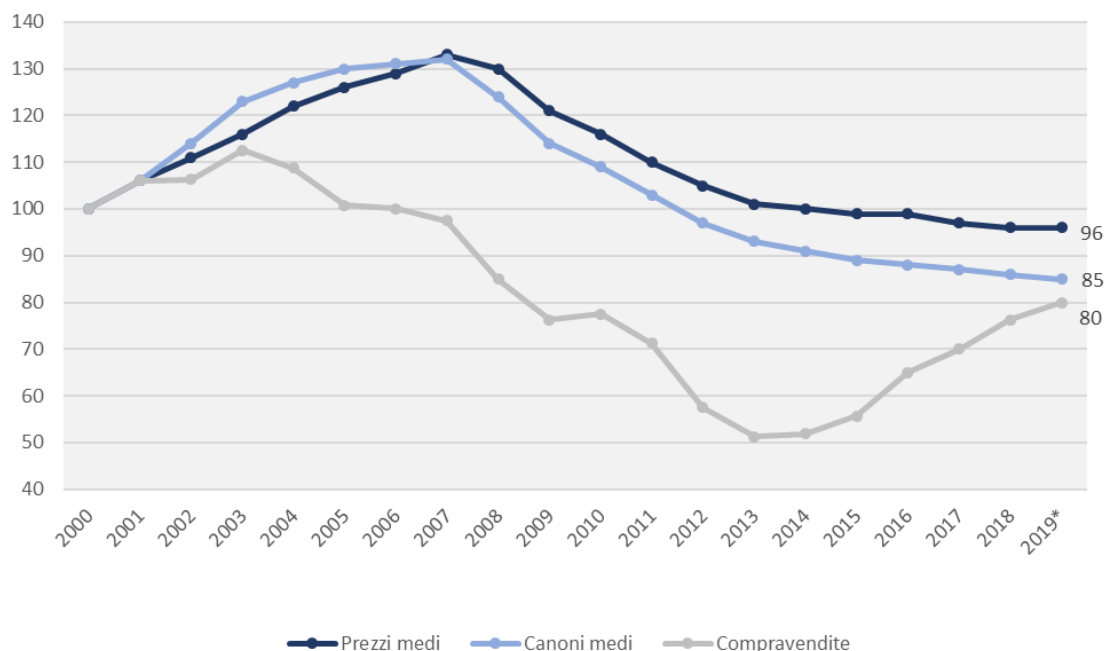
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



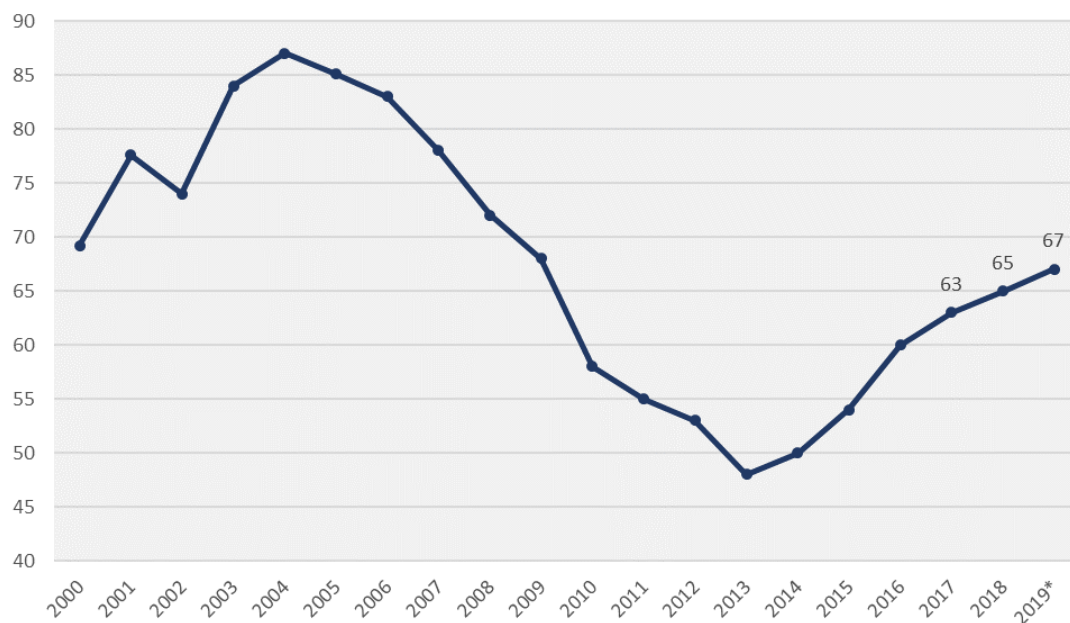
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

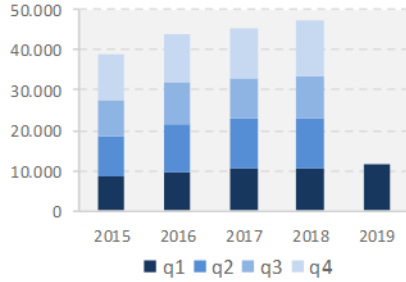
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

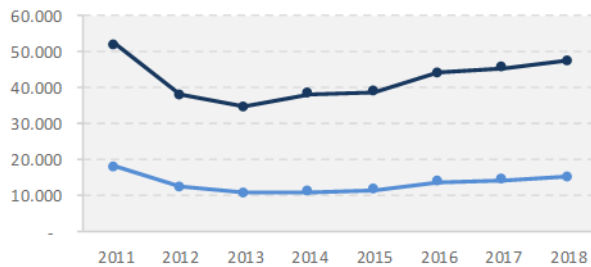
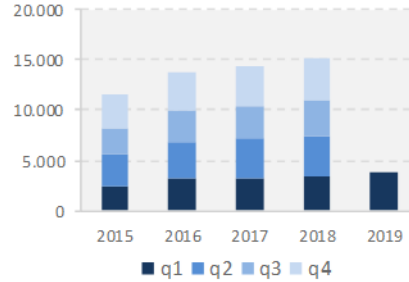
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

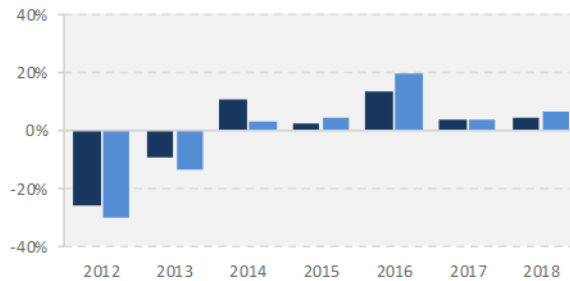


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

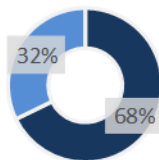
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

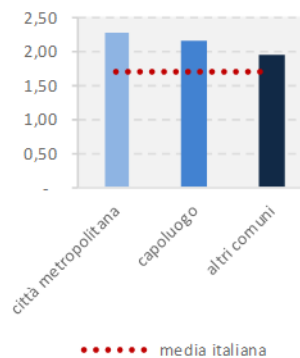
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

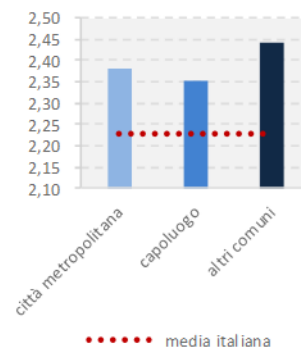


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

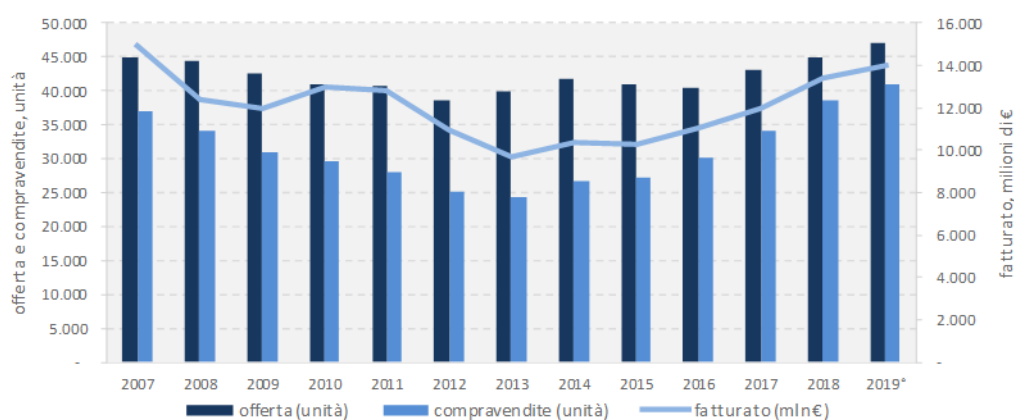


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

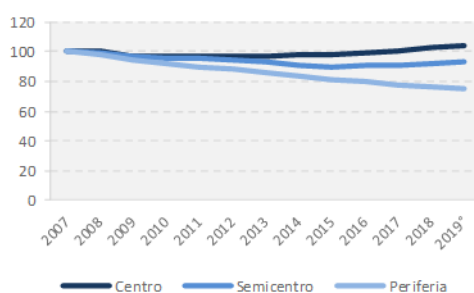
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

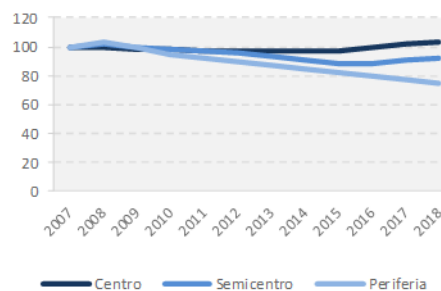
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

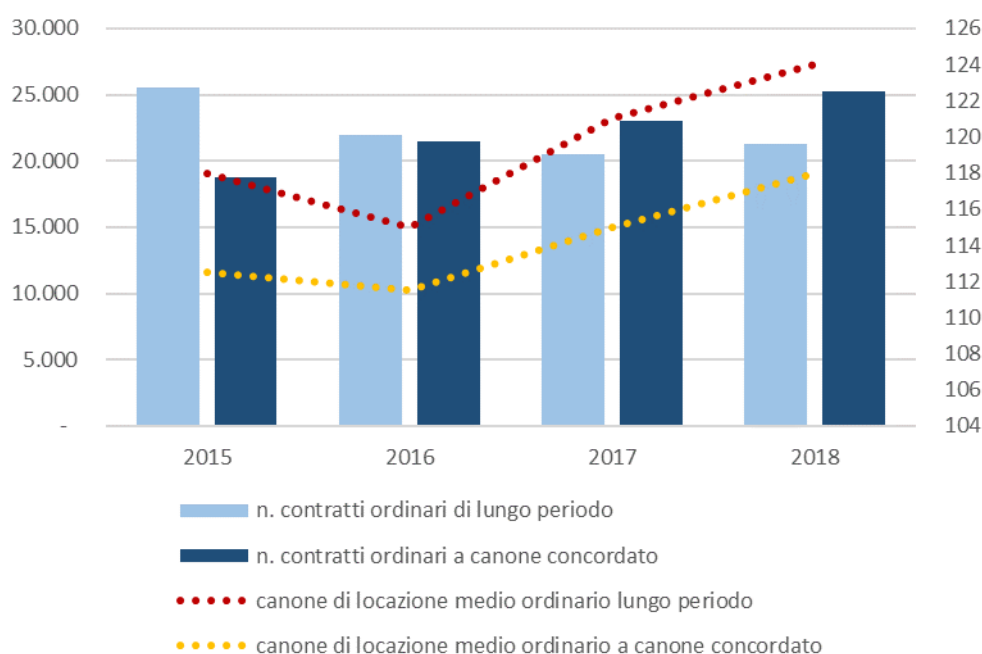
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione degli immobili di **Roma, comparti G3 e G4**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,05%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		1,30%
WACC		4,84%
GOCR		3,76%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,84%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,30% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 11.150.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 7,34 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 19.942,93 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire dal gennaio 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 225.000 euro fornito dalla proprietà;

- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 1 milione di €/anno fino al 31 dicembre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 18,17 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Giuseppe de Piro	5 locali	2	Nuovo / In costruzione	120	800	80	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Raoul Chiodelli, 45	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	91	800	105	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Giuseppe de Piro, 28	Quadrilocale	1	Buono / Abitabile	98	790	97	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Marc Seguin	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	80	790	119	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Mattè Trucco, 172	Trilocale	5	Buono / Abitabile	60	700	140	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Don P. Mazzolari, 314	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	120	700	70	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Raoul Chiodelli	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	60	650	130	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Giuseppe de Piro	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	70	650	111	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Mattè Trucco	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	60	650	130	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	largo Luigi Francescon	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	44	650	177	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via C. B. Mosca	Trilocale	A	Buono / Abitabile	105	275.000	2.619	Immobiliare.it II semestre 2019
2	via Vincenzo Gorga	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	140	259.000	1.850	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Raoul Chiodelli	Quadrilocale	A	Ottimo / Ristrutturato	120	250.000	2.083	Immobiliare.it II semestre 2019
4	via C. B. Mosca	Trilocale	4	Buono / Abitabile	105	240.000	2.286	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via Raoul Chiodelli	Trilocale	R	Ottimo / Ristrutturato	92	220.000	2.391	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via Mattè Trucco, 72	Bilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	77	220.000	2.857	Immobiliare.it II semestre 2019
7	via Raoul Chiodelli	Trilocale	2	Buono / Abitabile	90	220.000	2.444	Immobiliare.it II semestre 2019
8	via Marc Seguin	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	84	220.000	2.619	Immobiliare.it II semestre 2019
9	via Raoul Chiodelli	Trilocale	1	Buono / Abitabile	85	220.000	2.588	Immobiliare.it II semestre 2019
10	via Raoul Chiodelli	Quadrilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	100	219.000	2.190	Immobiliare.it II semestre 2019

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale F. Caltagirone	Box	20	150	90	Immobiliare.it II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via J. E. Baudot	Box	35	29.000	829	Immobiliare.it II semestre 2019
2	via Robert Mallet, 23	Box	34	25.000	735	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Luigi Gastinelli, 226	Box	18	22.000	1.222	Immobiliare.it II semestre 2019
4	via Arturo Malignani, 21	Box	18	19.000	1.056	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via C.B. Mosca	Box	13	15.000	1.154	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via C. A. Castigliano	Box	22	13.000	591	Immobiliare.it II semestre 2019

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	35	120	85
AGENZIA DELLE ENTRATE	Normale	88	124	
zona OMI - E53 suburbana	Ville e villini	72	106	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato			

PREZZI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.150	3.000	2.100
AGENZIA DELLE ENTRATE	Normale	1.600	2.200	
zona OMI - E53 suburbana	Ville e villini	1.300	1.900	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	2.100	2.600	

CANONI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.700	2.300	2.100
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E53 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	n.d.	n.d.	

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	28.000	39.000	35.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E53 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	11.000	17.500	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 115 €/mq/anno per le tipologie edilizie a blocco e a torre;
- abitazioni: 120 €/mq/anno per la tipologia edilizia a schiera;
- posti auto interrati: 1.000 €/corpo/anno;
- posti auto coperti: 1.000 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,76%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,84%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 454.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		441.256	1.459.153	1.671.470	1.704.900	1.738.998	1.773.778	1.809.253	1.400.686	749.113	1.610.092	1.718.972	2.093.995	18.171.667
Residenziale	8.333	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	20%			
Residenziale 2° locazione										25%	60%	80%	99%	
Villette a schiera	4.055	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	10%			
Villette a schiera 2° locazione										35%	70%	90%	99%	
P.A.I.	105	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	45%	20%			
P.A.I. 2° locazione										25%	55%	80%	99%	
P.A.C.	131	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	45%	20%			
P.A.C. 2° locazione										25%	55%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		242.688	789.028	952.899	971.957	991.396	1.011.224	1.031.449	830.588	451.840	230.438	0	0	7.503.507
Residenziale 2° locazione											695.408	945.755	1.193.779	2.834.942
Villette a schiera		143.782	475.811	483.900	493.578	503.449	513.518	523.789	365.549	172.089	58.510	0	0	3.733.977
Villette a schiera 2° locazione											411.998	540.306	606.223	1.558.527
Box		24.375	86.453	104.409	106.497	108.627	110.799	113.015	91.007	55.696	25.249	0	0	826.129
Box 2° locazione											69.846	103.626	130.802	304.274
P.A.C.		30.411	107.861	130.262	132.868	135.525	138.235	141.000	113.542	69.488	31.501	0	0	1.030.694
P.A.C. 2° locazione											87.141	129.286	163.191	379.618
Canone garantito pari a 416.667 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(102.128)	(265.770)	(270.259)	(291.073)	(291.995)	(361.682)	(364.416)	(335.938)	(290.382)	(351.163)	(359.077)	(385.706)	(7.339.182)
Costi di gestione	1,5%	(2.813)	(22.325)	(25.573)	(26.085)	(26.607)	(27.139)	(27.682)	(21.431)	(11.461)	(24.634)	(26.300)	(32.038)	(274.088)
IMU e TASI	€ 225.000	(93.750)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(225.000)	(2.568.750)
Assicurazione	0,1%	(4.646)	(11.150)	(11.328)	(11.520)	(11.751)	(11.986)	(12.226)	(12.470)	(12.720)	(12.974)	(13.233)	(13.498)	(139.501)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 19.942,93 €/anno)	5,0%				(19.943)	(19.943)	(88.689)	(90.463)	(70.034)	(37.456)	(80.505)	(85.949)	(104.700)	(597.680)
Imposta di registro	0,5%	(919)	(7.296)	(8.357)	(8.524)	(8.695)	(8.869)	(9.046)	(7.003)	(3.746)	(8.050)	(8.595)	(10.470)	(89.571)
Ricavi - costi		339.129	1.193.383	1.401.211	1.413.827	1.447.002	1.412.095	1.444.837	1.064.748	458.731	1.258.928	1.359.895	1.708.289	14.502.076
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,76%												45.425.169	
WACC	4,84%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(454.252)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(3.634.014)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,63	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		335.803	1.142.742	1.279.760	1.231.622	1.202.283	1.119.072	1.092.117	767.633	315.443	825.697	850.710	25.683.679	35.846.562
Valore totale attualizzato														35.846.562
Valore arrotondato														35.800.000

13. Valore del bene

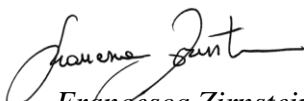
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

35.800.000,00 euro

(trentacinquemilioniottocentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari

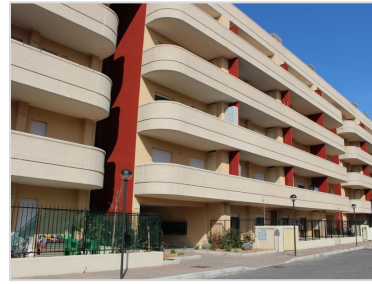

Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

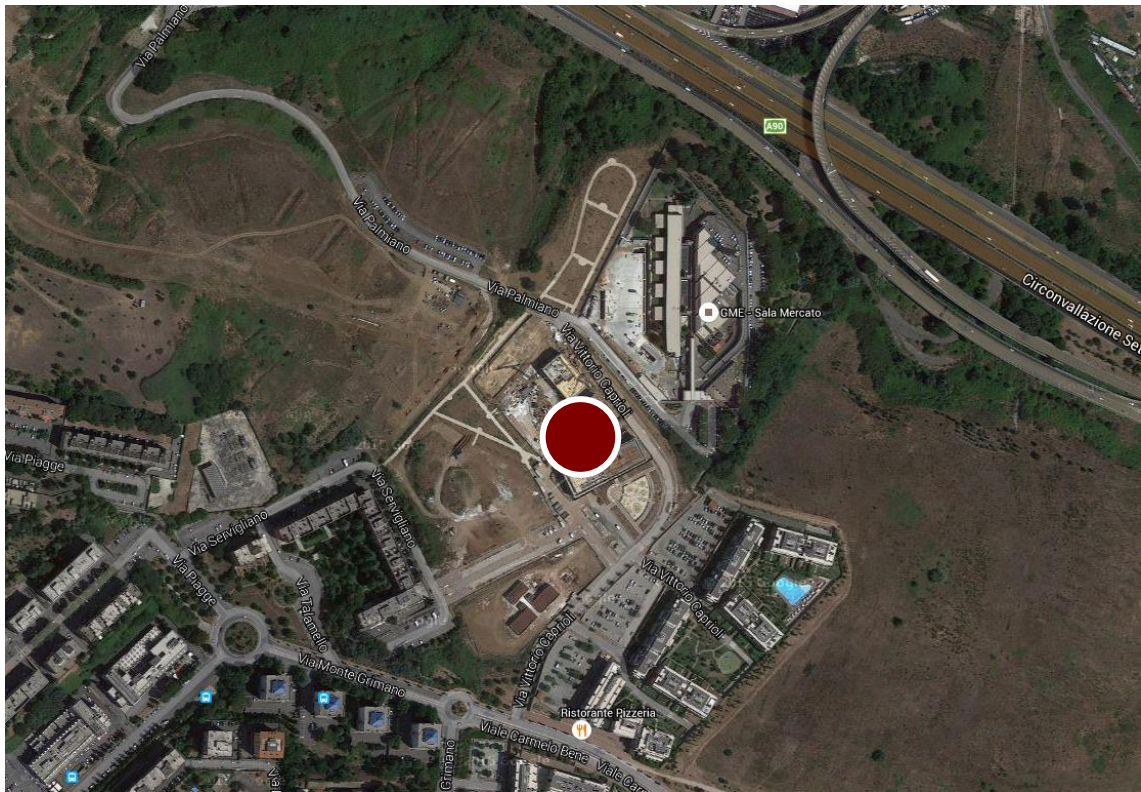
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

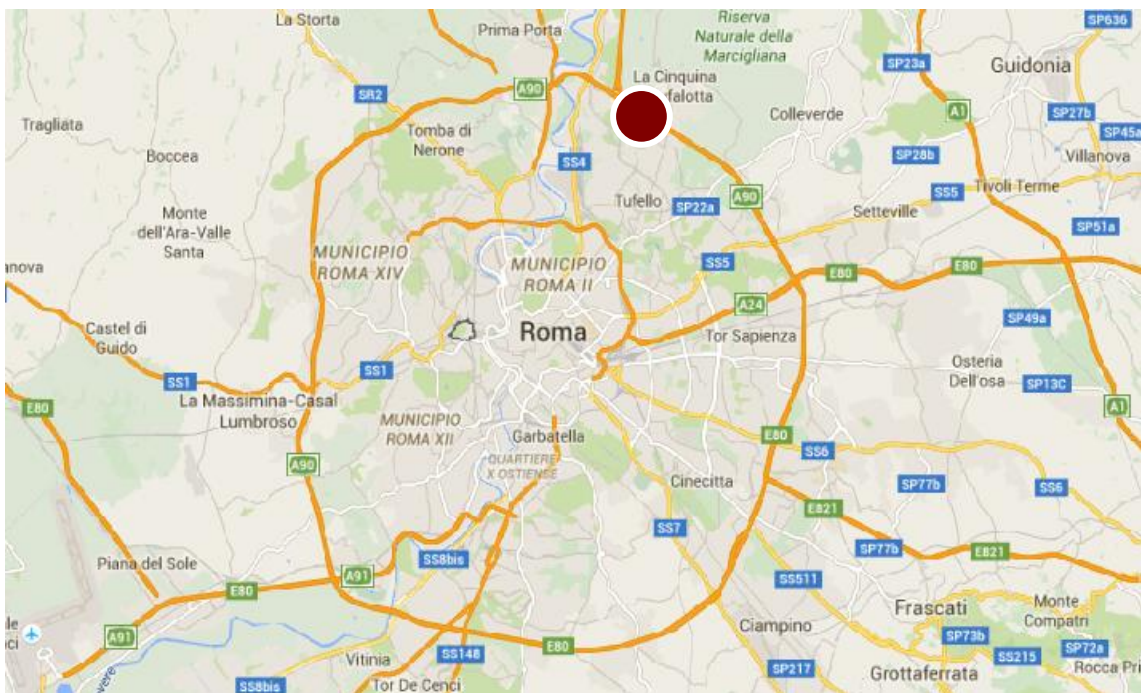
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

Gli immobili in oggetto, contraddistinti da livelli di cantierizzazione differenti, sono inseriti all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

I fabbricati di maggiori dimensioni (5 piani fuori terra) presentano uno stato più avanzato di cantierizzazione, con strutture portanti e tamponature esterne complete, mentre il fabbricato più piccolo (4 piani fuori terra) risulta invece privo di alcun elemento di muratura di tamponamento.

I prospetti sono costituiti da balconate continue con elementi in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate degli edifici. Gli immobili si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A - Ed. A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	98	53	5.200
	Negozi	0	-	
	Box	40	-	
	P.A.S.	31	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				5.200
Comparto G2 - Superficie complessiva				5.200

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **5.200 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

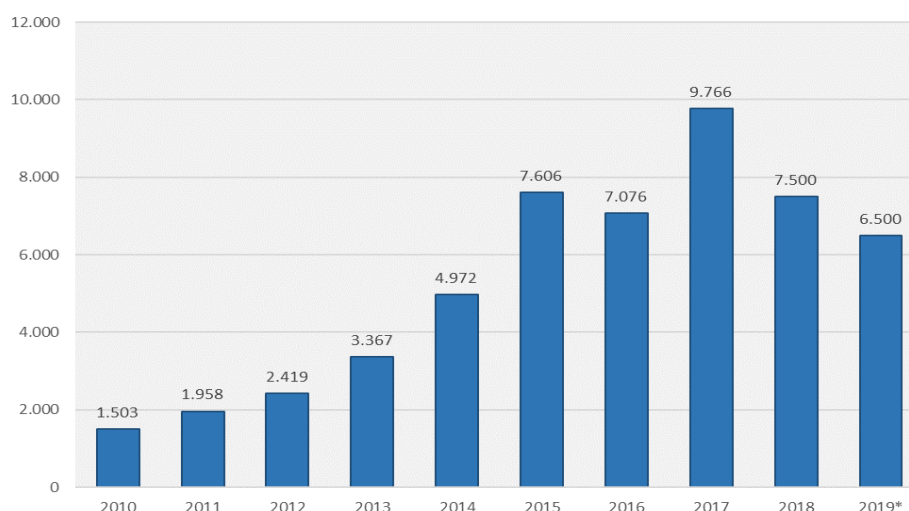
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

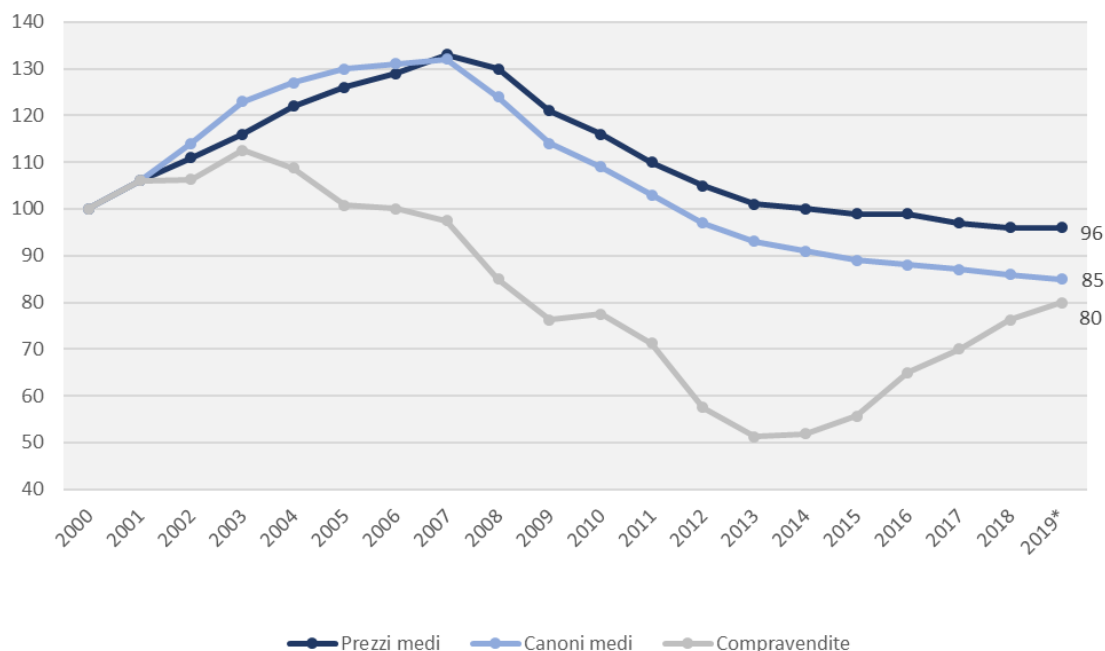
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)



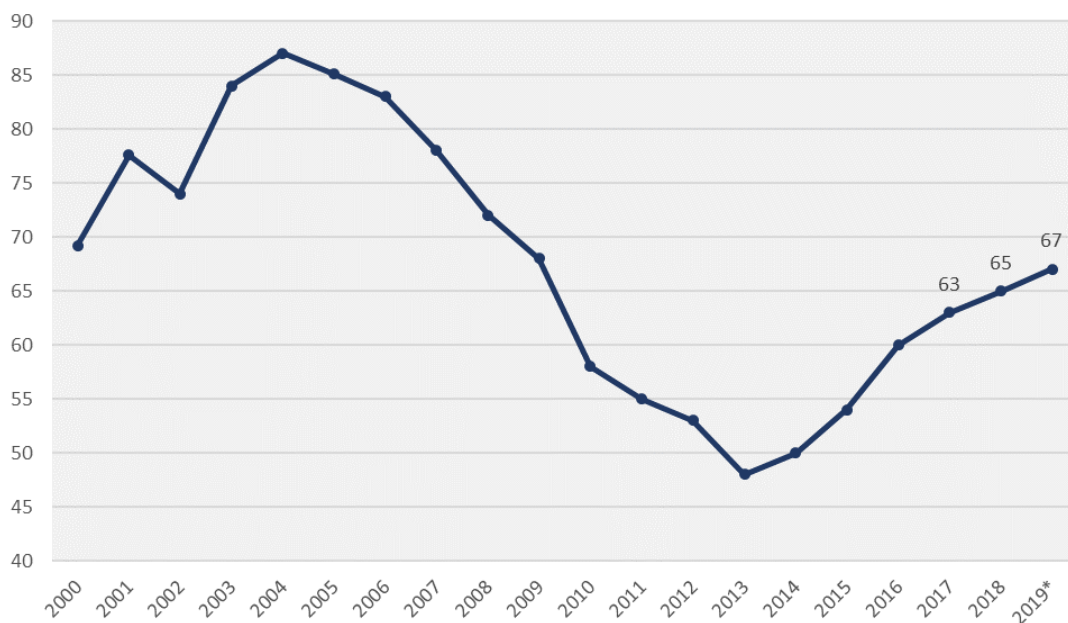
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

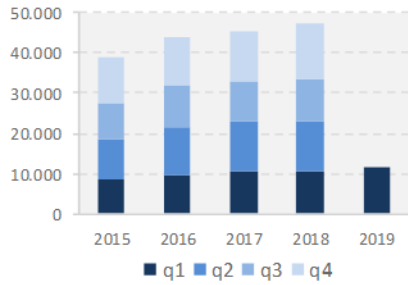
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

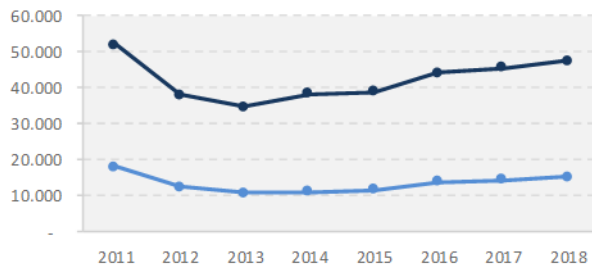
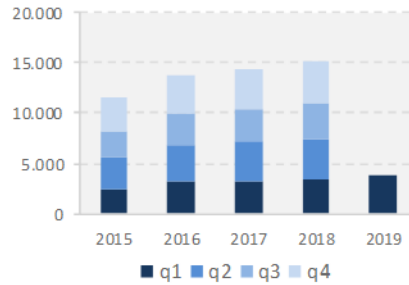
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

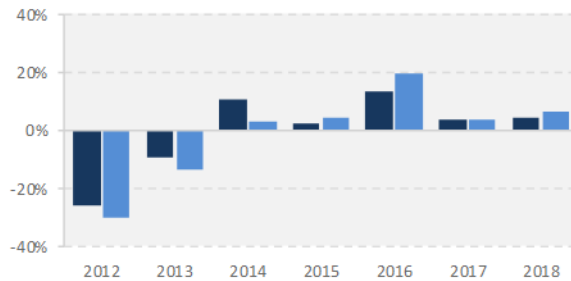


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

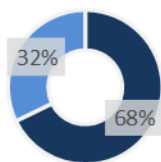
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

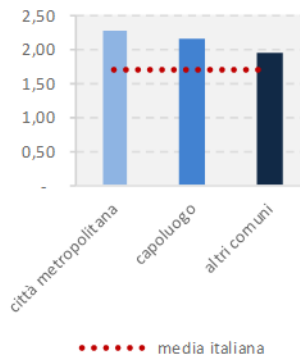
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

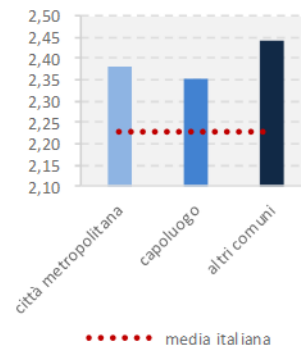


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

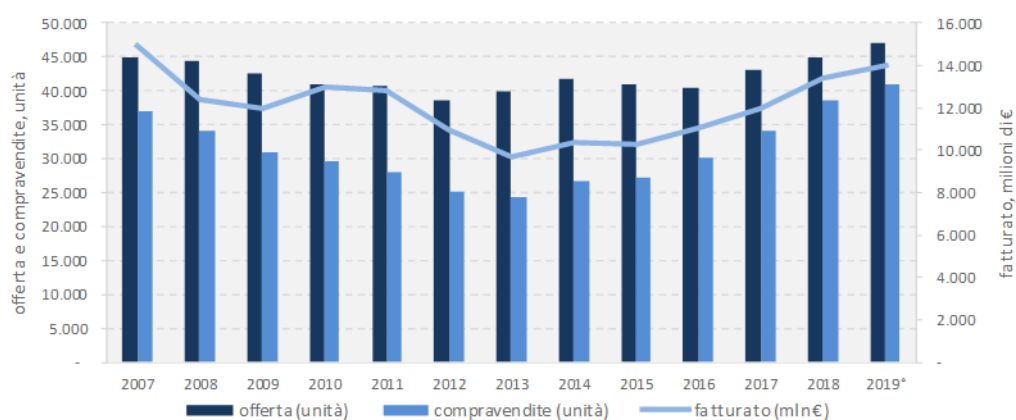


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

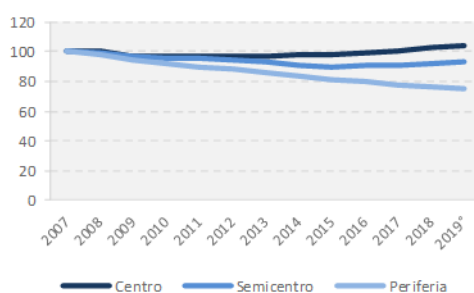
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

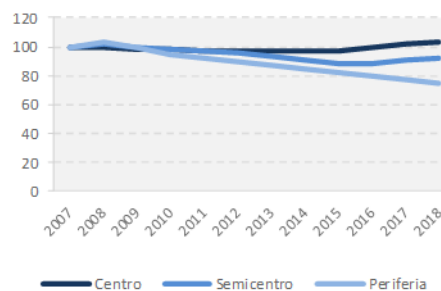
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

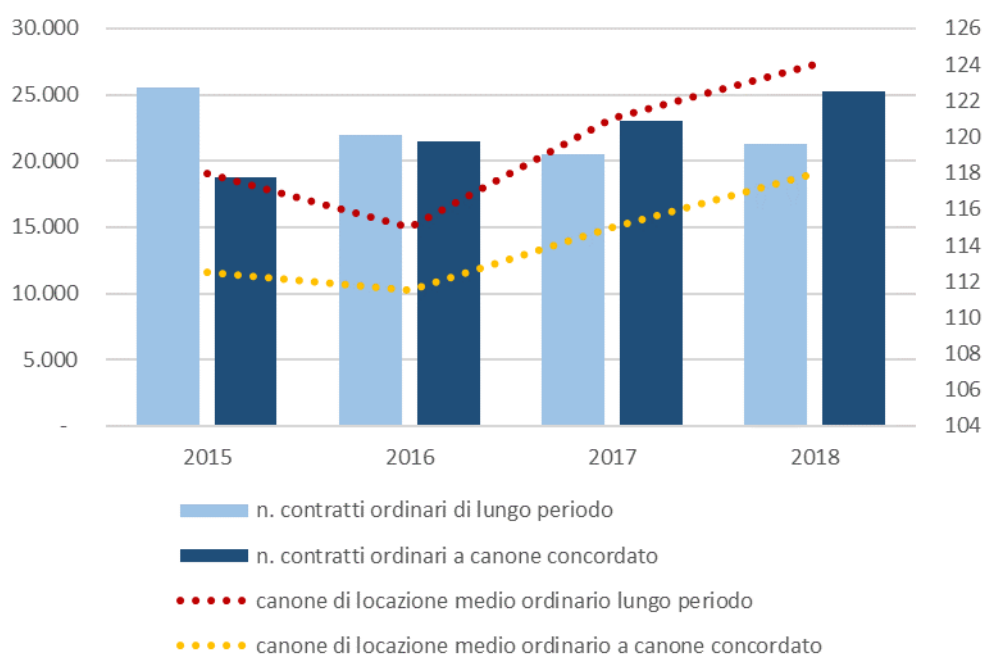
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
	<i>dal</i> 2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		5,65%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		0,90%
WACC		4,64%
GOCR		3,56%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,64%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,90% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,1	0,15	0,1	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 4.680.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,84 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari al 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 9.239,66 €/anno dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 e successivamente stimata e pari al 5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 102.949 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 575.505,75 €/anno fino al 31 dicembre 2019;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 11,48 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagini di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,56%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,64%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 305.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		272.683	883.410	1.025.394	1.045.902	1.066.820	1.088.156	1.109.919	795.616	806.778	1.044.221	1.058.885	1.284.599	11.482.382
Residenziale	5.200	65%	85%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	15%	0%	0%	
Residenziale 2° locazione										35%	70%	85%	99%	
Box	40	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	80%	55%	30%	0%	0%	
Box 2° locazione										20%	45%	70%	99%	
P.A.S.	31	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	80%	55%	30%	0%	0%	
P.A.S. 2° locazione										20%	45%	70%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		249.662	796.092	904.876	922.974	941.433	960.262	979.467	683.565	321.801	164.119	0	0	6.924.251
Residenziale 2° locazione									0	377.658	770.422	954.223	1.133.616	3.235.919
Box		15.955	60.517	83.527	85.198	86.902	88.640	90.412	77.659	54.459	30.299	0	0	673.567
Box 2° locazione										19.920	45.717	72.538	104.642	242.817
P.A.S.		7.066	26.801	36.991	37.730	38.485	39.255	40.040	34.392	24.117	13.418	0	0	298.294
P.A.S. 2° locazione										8.822	20.246	32.124	46.341	107.533
Canone garantito pari a 239.794 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2019)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(47.118)	(125.297)	(128.212)	(137.942)	(138.458)	(184.151)	(185.775)	(163.877)	(164.763)	(181.490)	(182.626)	(198.537)	(1.838.245)
Costi di gestione	1,5%	(1.704)	(13.251)	(15.381)	(15.689)	(16.002)	(16.322)	(16.649)	(11.934)	(12.102)	(15.663)	(15.883)	(19.269)	(169.850)
IMU e TASI	€ 102.949	(42.895)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(102.949)	(1.175.335)
Assicurazione	0,1%	(1.950)	(4.680)	(4.755)	(4.836)	(4.932)	(5.031)	(5.132)	(5.234)	(5.339)	(5.446)	(5.555)	(5.666)	(58.555)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023 pari a 9.239,66 €/anno)	5,0%				(9.240)	(9.240)	(54.408)	(55.496)	(39.781)	(40.339)	(52.211)	(52.944)	(64.230)	(377.888)
Imposta di registro	0,5%	(568)	(4.417)	(5.127)	(5.230)	(5.334)	(5.441)	(5.550)	(3.978)	(4.034)	(5.221)	(5.294)	(6.423)	(56.617)
Ricavi - costi		225.565	758.113	897.182	907.959	928.362	904.005	924.144	631.740	642.015	862.731	876.259	1.086.062	9.644.137
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,56%												30.501.658	
WACC	4,64%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(305.017)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.440.133)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati		223.442	727.215	822.422	795.364	777.146	723.173	706.474	461.510	448.202	575.558	558.640	17.571.919	24.391.064
Valore totale attualizzato			24.391.064											
Valore arrotondato			24.390.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

24.390.000,00 euro

(ventiquattromilionitrecentonovantamila/00)

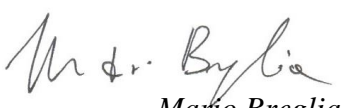
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



ALLEGATO DOCUMENTO DI VALUTAZIONE AL 31 LUGLIO 2019

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

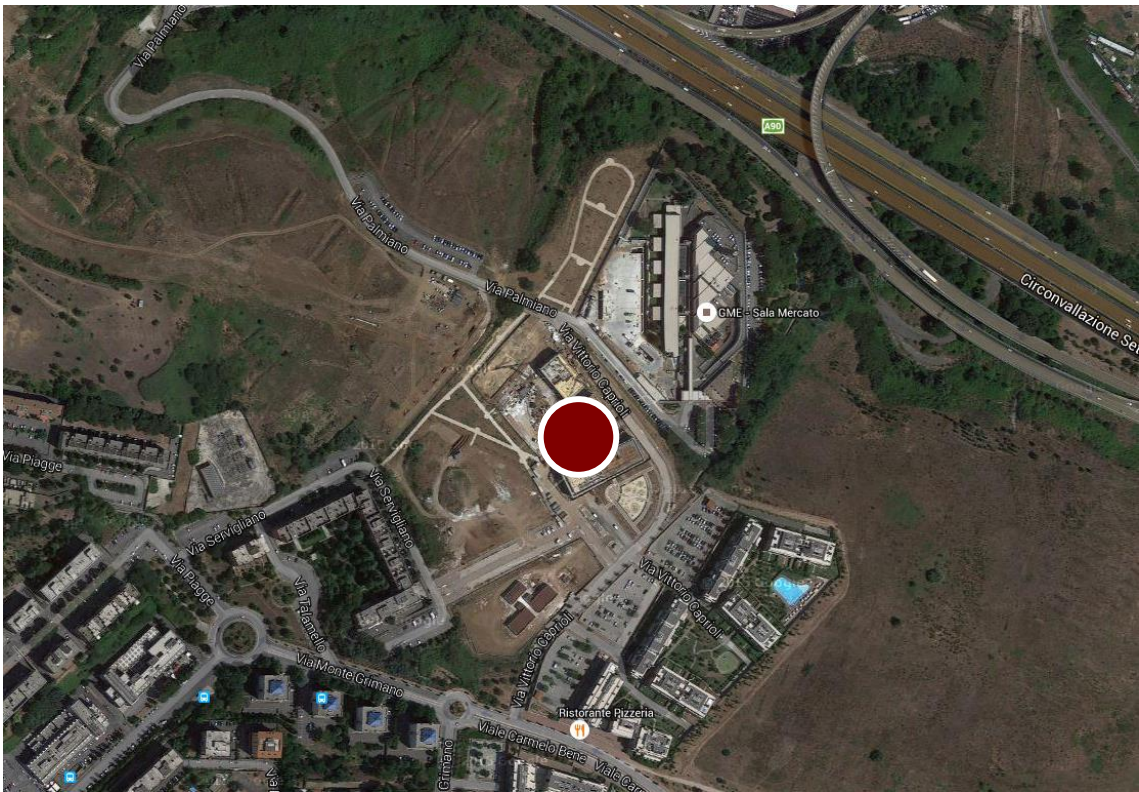
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

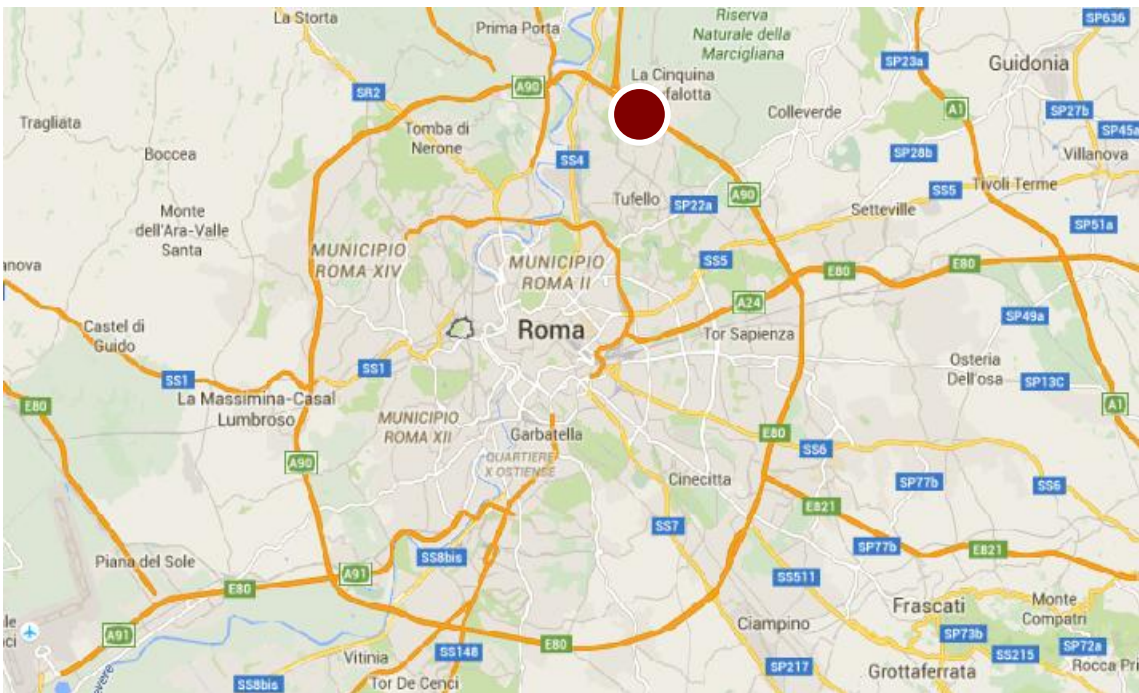
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Edificio A2





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A - Ed. A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	41	57	2.325
	Negozi	0	-	
	Box	26	-	
	P.A.S.	5	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				2.325

Comparto Z13/A - Ed. A2 - Superficie complessiva	2.325
---	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **2.325 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

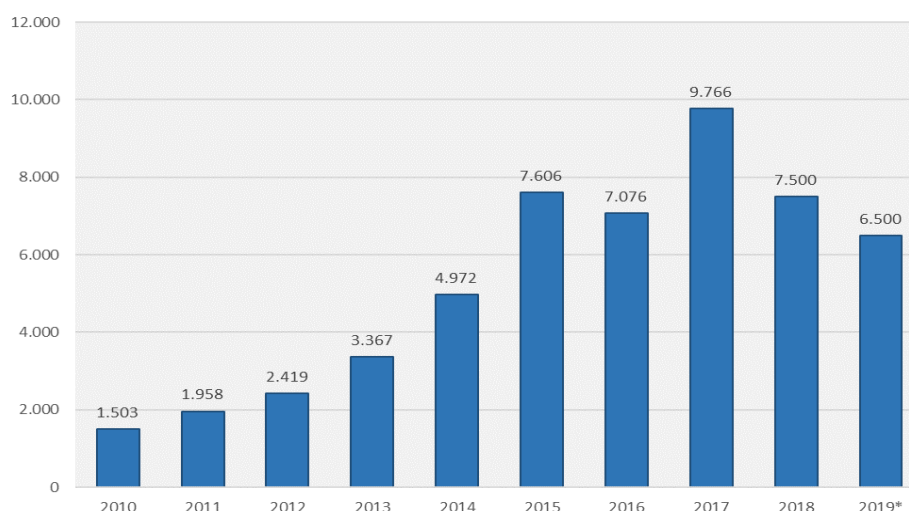
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

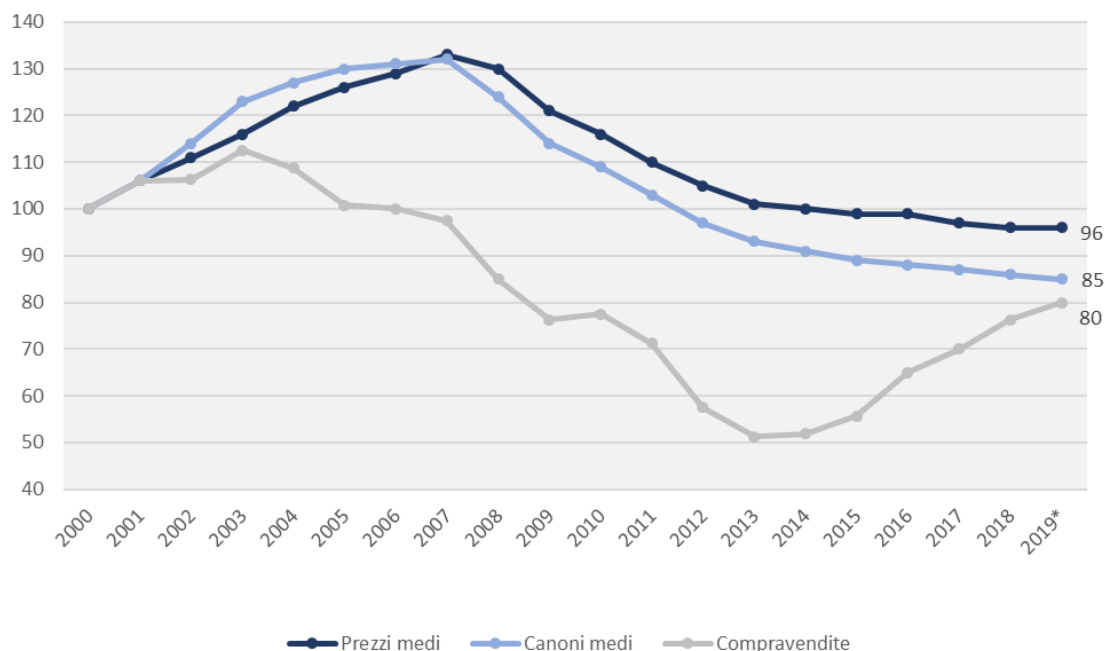
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



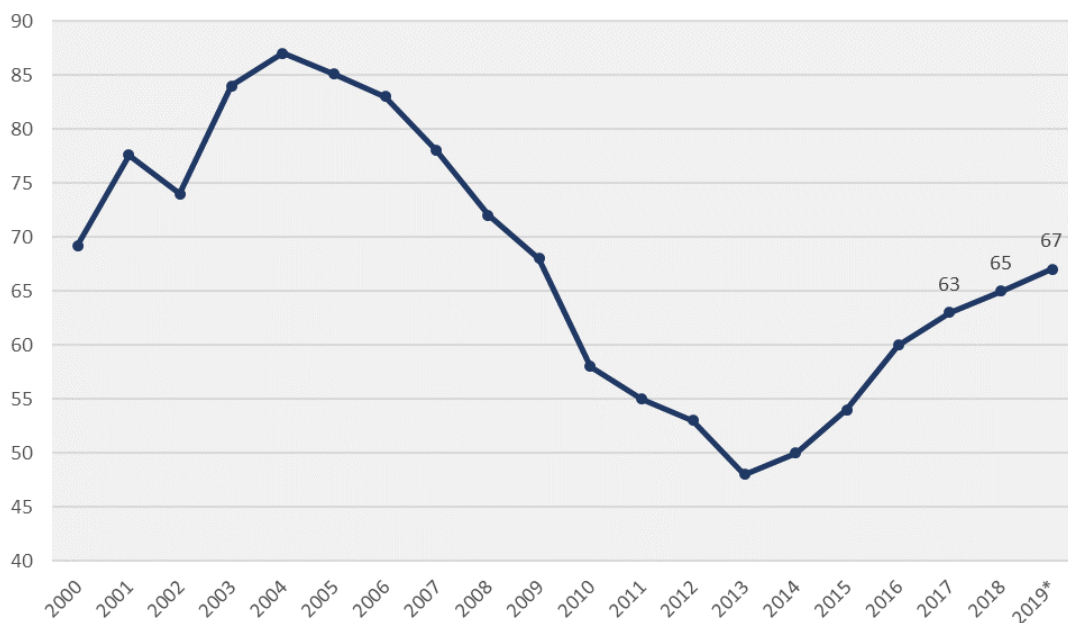
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

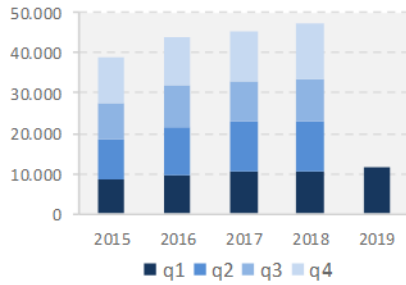
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

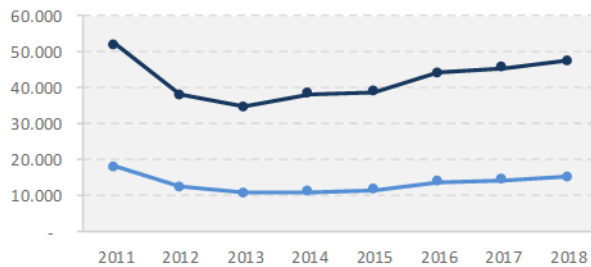
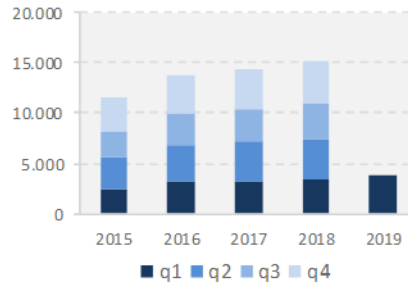
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

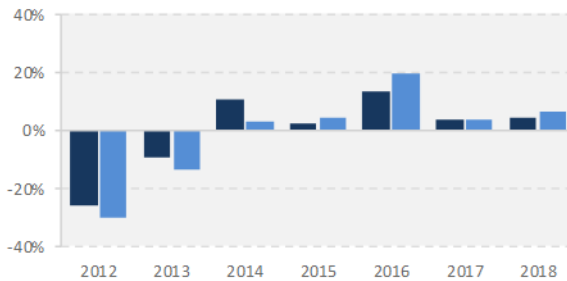


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

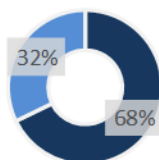
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

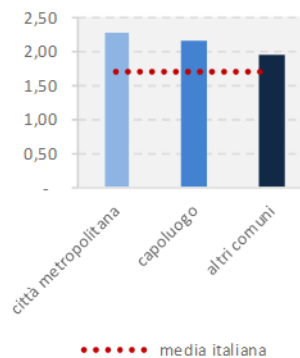
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

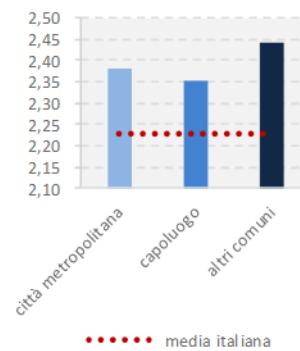


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

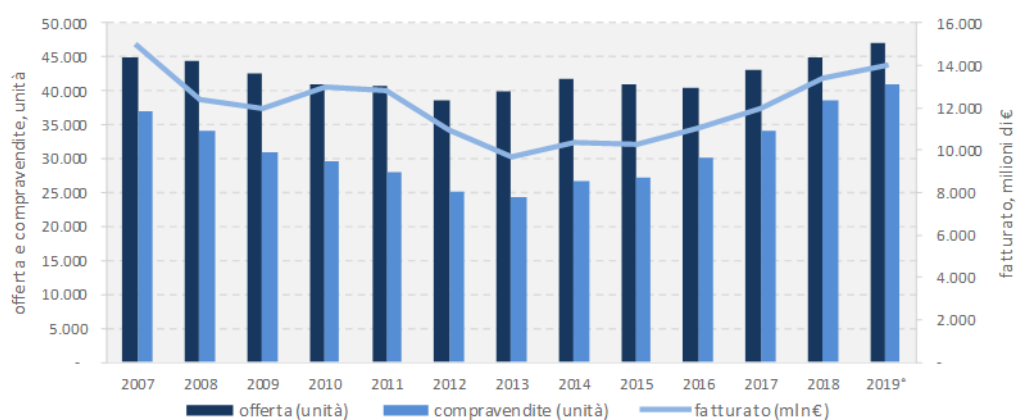


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

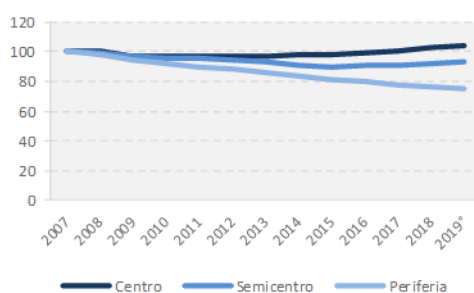
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

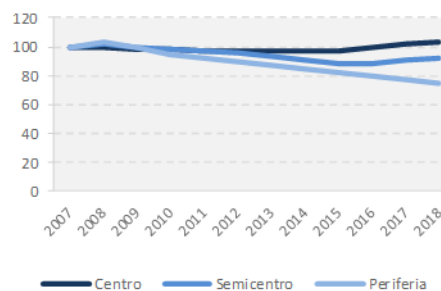
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

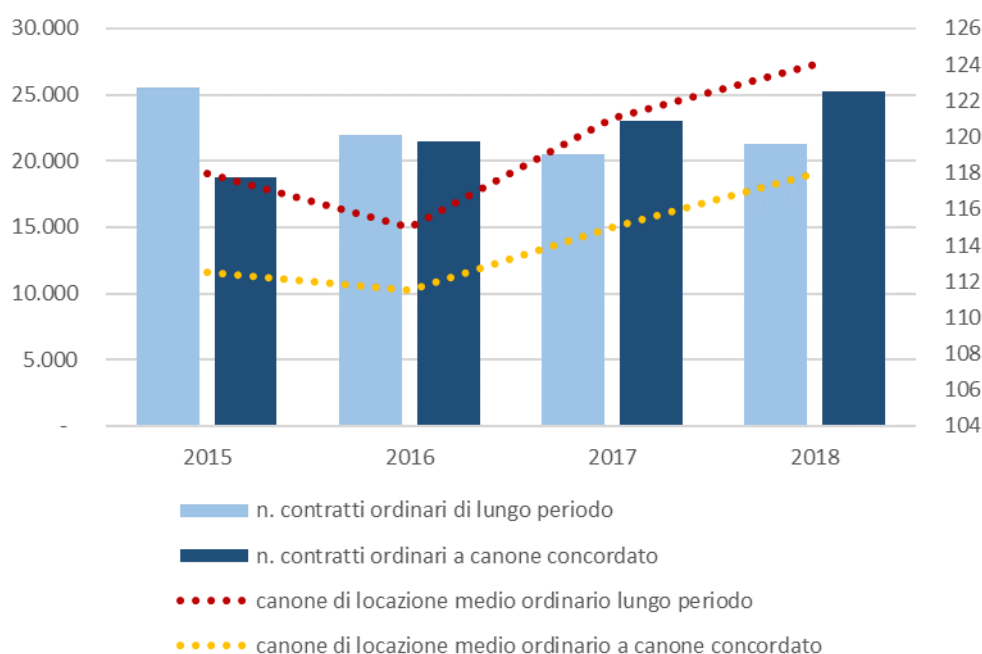
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Inflazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
	<i>dal</i> 2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		5,67%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		0,93%
WACC		4,66%
GOCR		3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 2.100.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 895.000 euro;
- costi di assicurazione vengono stimati e calcolati come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 10.286,35 €/anno dal 1 gennaio 2023 al 31 dicembre 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da gennaio 2025;
- IMU e TASI annuali pari a 53.090 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 311.898,10 €/anno fino al 31 dicembre 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 5,12 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 130mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI			129.958	311.898	389.516	474.122	483.604	493.276	503.142	513.205	388.225	421.431	432.187	582.327	5.122.891
Residenziale	2.325		30%	55%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	45%	20%		
Residenziale 2° locazione												30%	55%	99%	
Box	26		25%	50%	75%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	25%		
Box 2° locazione												25%	50%	99%	
P.A.S.	5		40%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	20%	0%		
P.A.S. 2° locazione												40%	80%	99%	
Crescita valore			1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione			1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT		Residenza	100%												
		Commercio	75%												
PERIODO			42%												
Residenziale			51.518	230.308	340.688	412.658	420.911	429.329	437.916	446.674	335.711	220.130	99.792	0	3.425.636
Residenziale 2° locazione												147.623	276.054	506.836	930.512
Box			5.761	28.097	42.863	55.378	56.486	57.616	58.768	59.943	48.270	32.824	16.740	0	462.747
Box 2° locazione												16.509	33.678	68.017	118.204
P.A.S.			1.013	4.940	5.966	6.086	6.207	6.331	6.458	6.587	4.244	1.443	0	0	49.275
P.A.S. 2° locazione												2.903	5.921	7.474	16.299
Canone garantito pari a 441.856 € (1 agosto 2019 - 31 dicembre 2020)			71.665	48.553	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	120.218
COSTI			(24.076)	(61.420)	(63.006)	(64.735)	(75.254)	(75.491)	(90.604)	(91.355)	(82.653)	(85.025)	(85.827)	(96.386)	(895.832)
Costi di gestione	1,5%		(812)	(4.678)	(5.843)	(7.112)	(7.254)	(7.399)	(7.547)	(7.698)	(5.823)	(6.321)	(6.483)	(8.735)	(75.706)
IMU e TASI	€	53.090	(22.121)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(53.090)	(606.111)
Assicurazione	0,1%		(872)	(2.092)	(2.126)	(2.162)	(2.205)	(2.249)	(2.294)	(2.340)	(2.387)	(2.435)	(2.483)	(2.533)	(26.180)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 gennaio 2023 al 31 dicembre 2024 pari a 10.286,35 €/anno)	5,0%						(10.286)	(10.286)	(25.157)	(25.660)	(19.411)	(21.072)	(21.609)	(29.116)	(162.599)
Imposta di registro	0,5%		(271)	(1.559)	(1.948)	(2.371)	(2.418)	(2.466)	(2.516)	(2.566)	(1.941)	(2.107)	(2.161)	(2.912)	(25.235)
Ricavi - costi			105.882	250.478	326.510	409.387	408.351	417.785	412.538	421.850	305.572	336.406	346.360	485.941	4.227.060
Periodi			0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,72%														13.051.815
WACC	4,66%														
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%														(130.518)
Sconto vendita in blocco	8,0%														(1.044.145)
Fattore di attualizzazione			0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati			104.883	240.243	299.234	358.495	341.677	334.017	315.147	307.923	213.123	224.190	220.553	7.522.220	10.481.705
Valore totale attualizzato		10.481.705													
Valore arrotondato		10.500.000													

13. Valore del bene

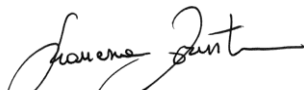
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

10.500.000,00 euro

(diecimilionicinquecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstern

Direttore Generale



Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. B1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio B1 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B1, comparto Z13/A) composto da unità finite in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

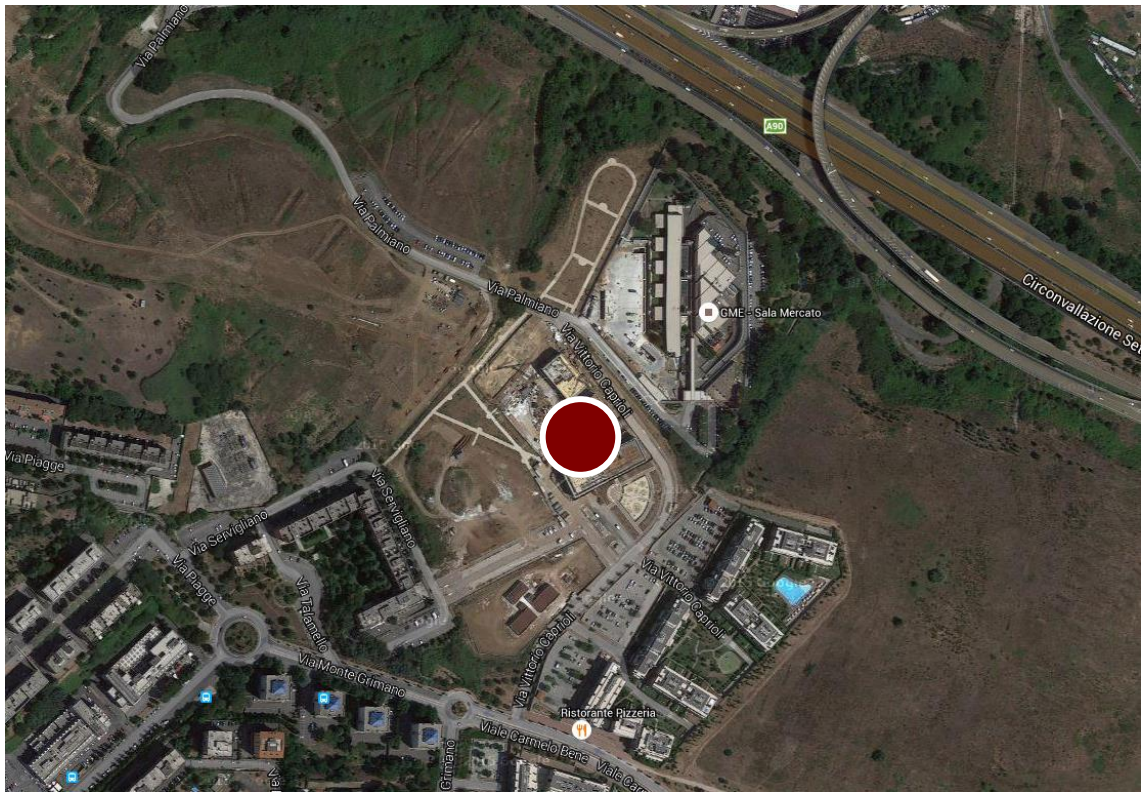
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

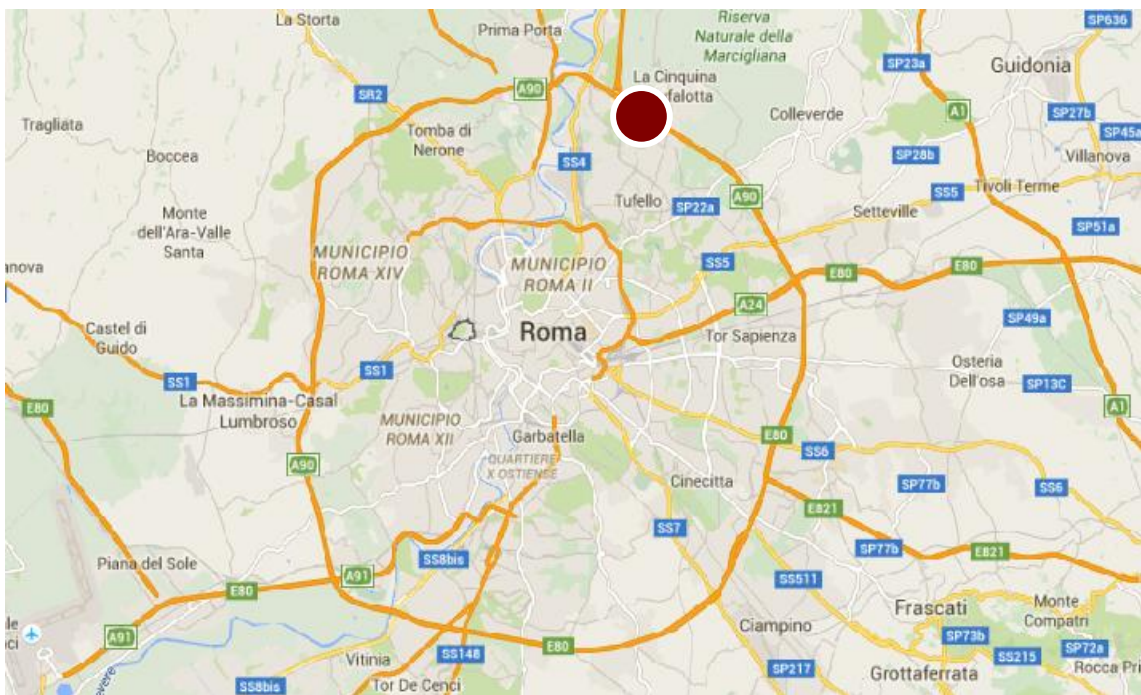
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

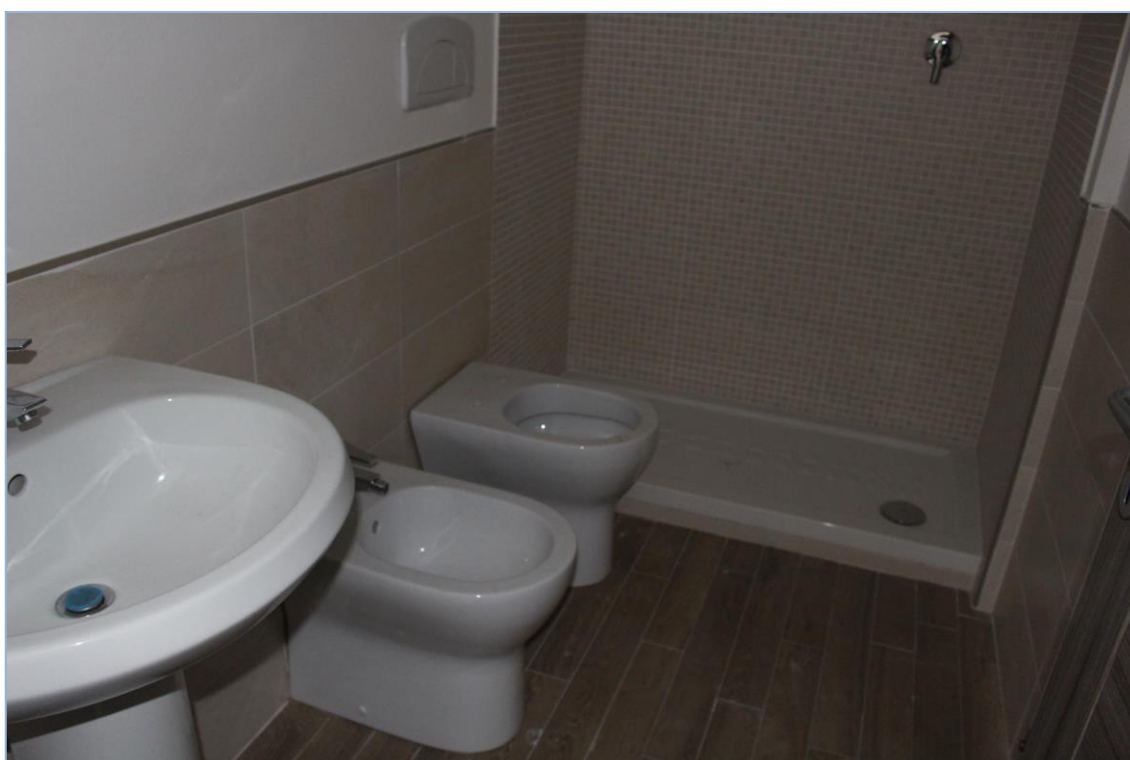
Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Ed. B1





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B1	Abitazione	10	64	643
	Negozi	0	-	
	Box	11	-	
	P.A.S.	1	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				643

Comparto Z13/A - Ed. B1 - Superficie complessiva	643
---	------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **643 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

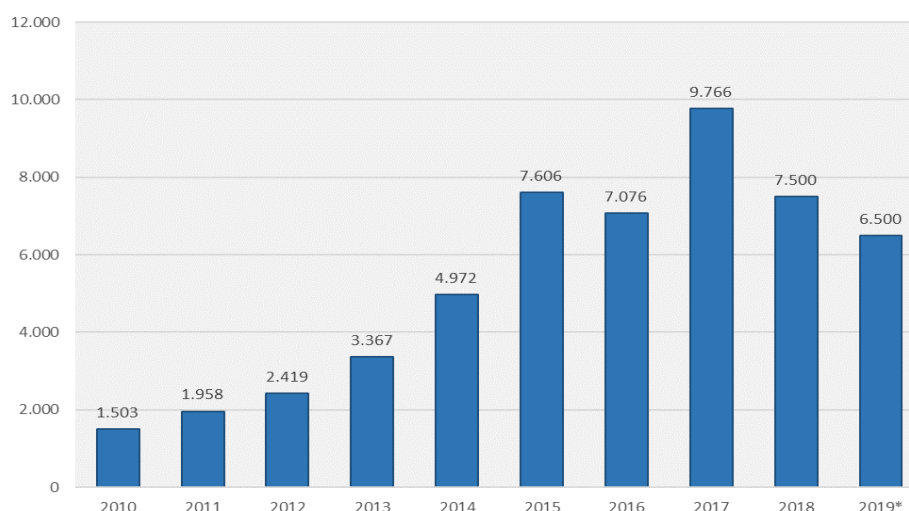
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

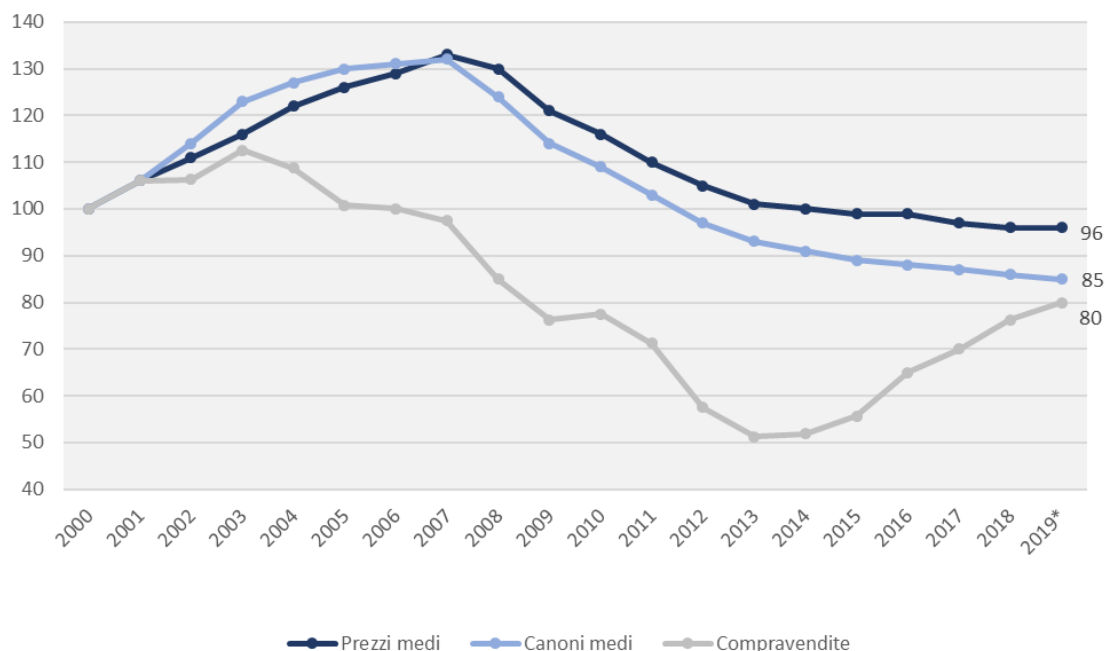
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



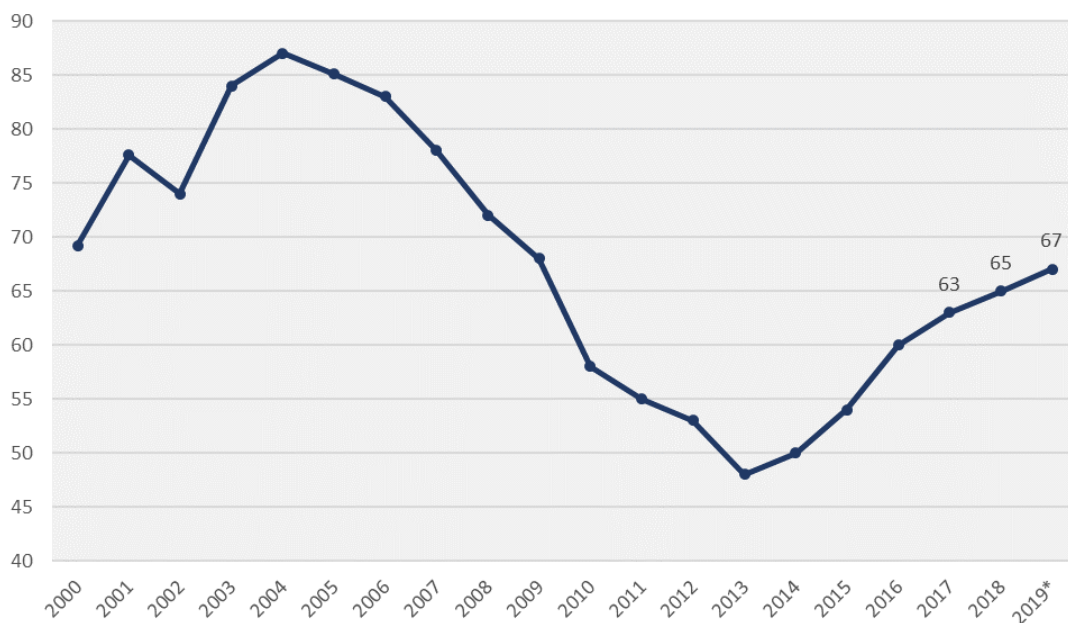
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

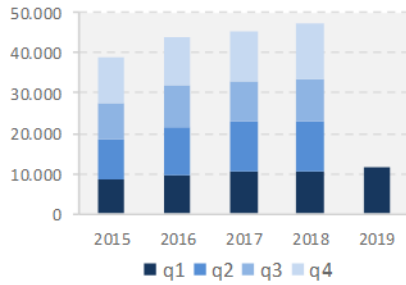
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

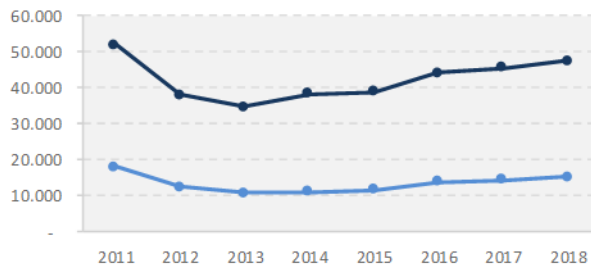
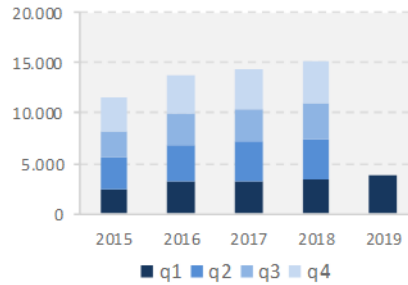
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

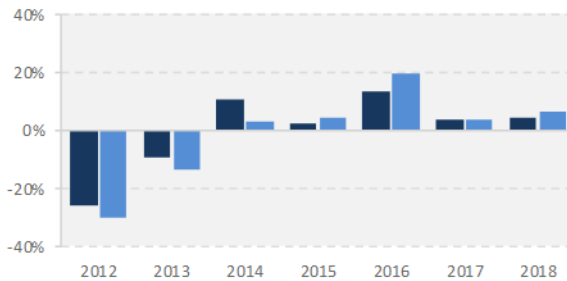


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

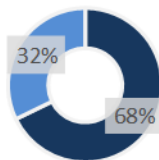
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

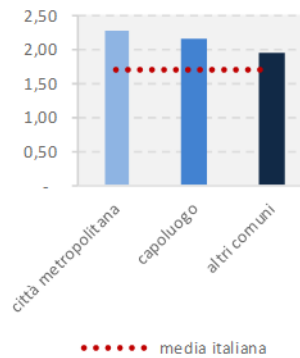
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

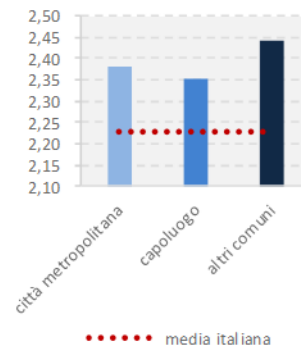


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

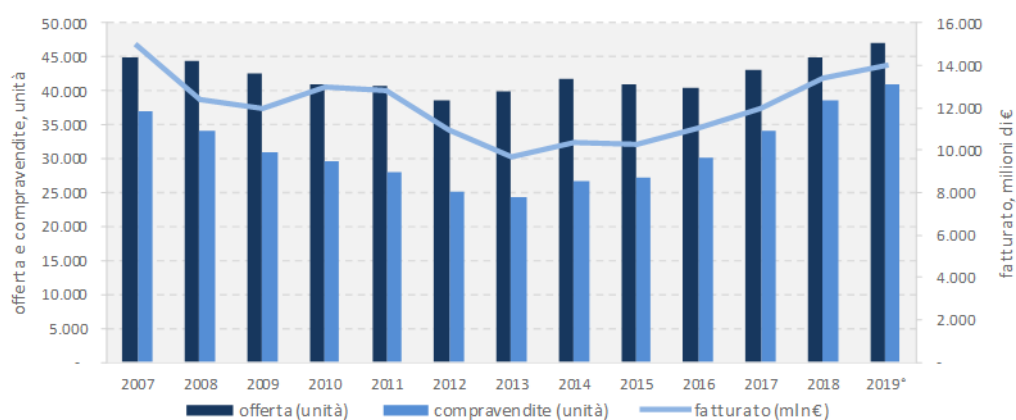


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

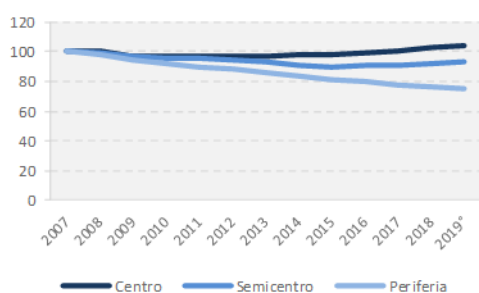
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

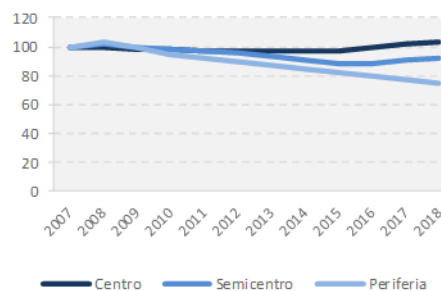
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

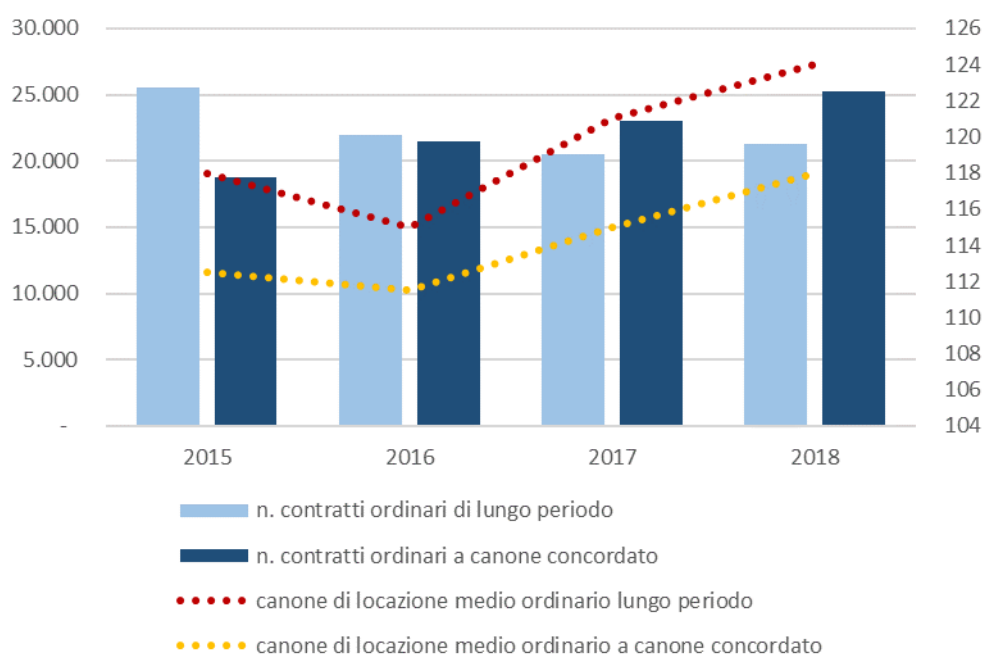
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio B1 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			5,67%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			0,93%
WACC			4,66%
GOCR			3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 580.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 210mila euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.406,97 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a circa 10.254 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 64.210,48 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,46 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 1.200 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 40mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI			26.754	63.972	100.540	138.742	141.517	144.347	147.234	150.179	119.873	132.099	126.624	170.406	1.462.287
Residenziale	643		25%	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	30%		
Residenziale 2° locazione												25%	45%	99%	
Box	11		25%	45%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	30%		
Box 2° locazione												25%	45%	99%	
P.A.S.	1		95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%	0%		
P.A.S. 2° locazione												99%	99%	99%	
Crescita valore			1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione			1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT		Residenza													
		Commercio													
			100%												
			75%												
PERIODO			42%												
Residenziale			11.870	52.100	82.422	114.096	116.377	118.705	121.079	123.501	99.451	74.389	41.387	0	955.376
Residenziale 2° locazione												34.013	62.449	140.135	236.597
Box			2.438	10.699	16.925	23.429	23.898	24.376	24.863	25.361	20.422	15.276	8.499	0	196.185
Box 2° locazione												6.985	12.824	28.776	48.585
P.A.S.			481	1.173	1.193	1.217	1.241	1.266	1.292	1.317	0	0	0	0	9.182
P.A.S. 2° locazione												1.437	1.466	1.495	4.397
Canone garantito pari a 42.807 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)			11.965	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11.965
COSTI			(4.736)	(12.112)	(12.852)	(16.932)	(18.101)	(20.277)	(21.195)	(21.413)	(19.305)	(20.174)	(19.804)	(22.883)	(209.784)
Costi di gestione		1,5%	(167)	(960)	(1.508)	(2.081)	(2.123)	(2.165)	(2.209)	(2.253)	(1.798)	(1.981)	(1.899)	(2.556)	(21.700)
IMU e TASI	€	10,254	(4.272)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(10.254)	(117.064)
Assicurazione		0,1%	(241)	(579)	(588)	(598)	(610)	(622)	(634)	(647)	(660)	(673)	(687)	(700)	(7.238)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 4.406,97 €/anno)		5,0%				(3.305)	(4.407)	(6.515)	(7.362)	(7.509)	(5.994)	(6.605)	(6.331)	(8.520)	(56.548)
Imposta di registro		0,5%	(56)	(320)	(503)	(694)	(708)	(722)	(736)	(751)	(599)	(660)	(633)	(852)	(7.233)
Ricavi - costi			22.018	51.860	87.688	121.810	123.416	124.070	126.040	128.765	100.568	111.926	106.820	147.523	1.252.503
Periodi			0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR		3,72%													3.962.307
WACC		4,66%													
Costi di marketing e commercializzazione		1,0%													(39.623)
Sconto vendita in blocco		8,0%													(316.985)
Fattore di attualizzazione			0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati			21.810	49.741	80.363	106.668	103.265	99.193	96.285	93.990	70.142	74.590	68.020	2.283.617	3.147.683
Valore totale attualizzato				3.147.683											
Valore arrotondato				3.100.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

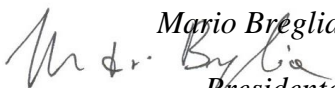
3.100.000,00 euro
(tremilioncentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Talenti - Roma
Comparto Z13/A - Ed. B2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	15
9. Inquadramento urbanistico.....	16
10. Andamento del mercato immobiliare	17
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	29
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	29
• Costi.....	29
• Ricavi.....	31
• La costruzione dei tassi.....	33
12. Processo valutativo	37
13. Valore del bene	45

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Talenti, e più precisamente l'edificio B2 del comparto Z13/A, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio B2, comparto Z13/A) composto da unità finite e in fase avanzata di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

Il sopralluogo ai beni è stato realizzato dall'Arch. Anna Ghirardi in data 21 febbraio 2019.

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

Gli immobili in oggetto sono ubicati tra via Vittorio Caprioli, via Palmiano e via Monte Grimano, in una zona suburbana collocata nella porzione settentrionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Talenti.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i quattro e i otto piani fuori terra e un edificio a torre di dodici piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il Progetto Urbanistico Porta di Roma, inserito nei piani di sviluppo per Roma Capitale (legge 396/90), rappresenta ad oggi la più importante iniziativa privata di trasformazione urbana mai realizzata con un progetto unitario. Il progetto a cavallo degli anni novanta ha previsto la realizzazione di un nuovo grande quartiere in zona Bufalotta, con una previsione di diecimila abitanti, immerso nei 150 ettari del nuovo Parco delle Sabine.

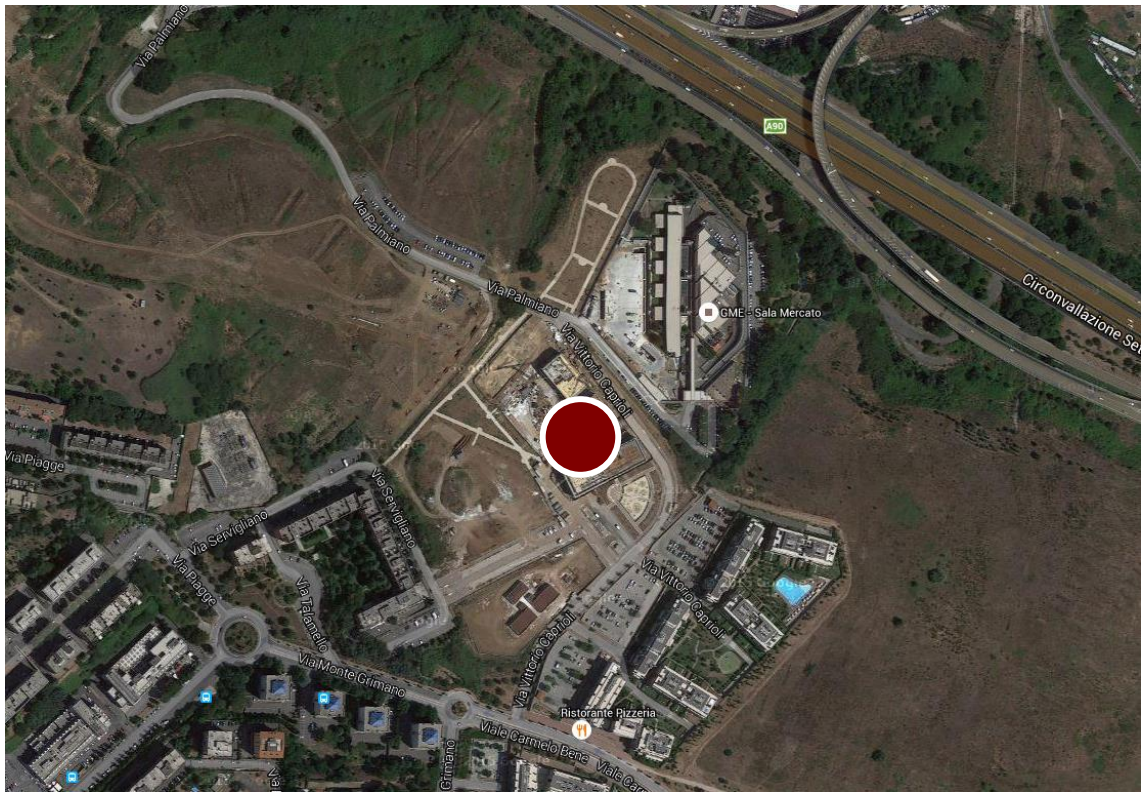
L'area risulta caratterizzata da immobili a destinazione commerciale appartenenti alla grande distribuzione organizzata. Il centro commerciale "Porta di Roma" si struttura intorno ad una galleria di due piani fuori terra dotata di ambienti adibiti a spazi di vendita. I due piani interrati sono invece adibiti a parcheggio. Il centro commerciale ospita 220 negozi, un ipermercato, un cinema multisala (14 sale) con una capienza di 2.500 posti, uno store IKEA, Decathlon Leroy Merlin oltre ad un parcheggio da 7.000 posti auto.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

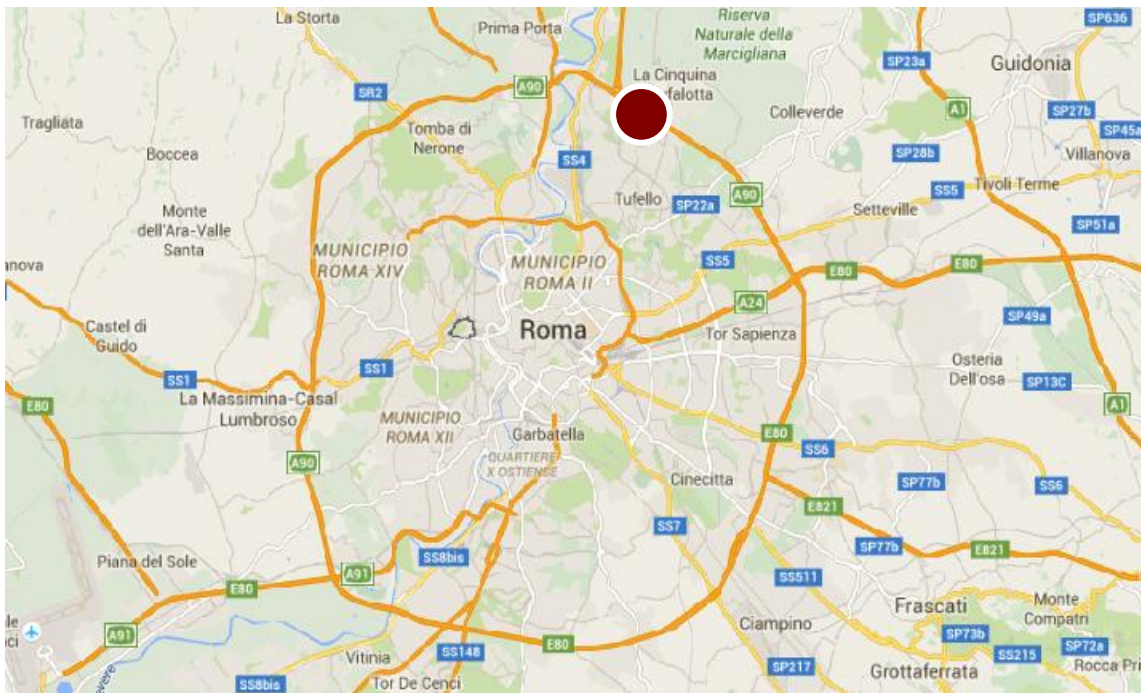
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è sufficiente, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio a corte aperta di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 4 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne scoperte ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti i fabbricati.

Descrizione fotografica

Comparto Z13/A – Ed. B2





8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z13/A				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
B2	Abitazione	10	64	643
	Negozi	0	-	
	Box	8	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				643
Comparto Z13/A - Ed. B2 - Superficie complessiva				643

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **643 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase avanzata di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno dei progetti strutturanti tra le centralità urbane e metropolitane a pianificazione definita.

I progetti strutturanti sono relativi: a parti di città fortemente caratterizzate da insiemi di elementi e tracciati archeologici, storici e naturali; ad ambiti di trasformazione strategici rispetto al futuro assetto della città; a luoghi centrali dotati di forte identità locale. Per tali parti di città, ambiti e luoghi, il PRG prevede, alle varie scale, interventi di riqualificazione e di trasformazione definiti con le procedure del programma integrato o del progetto urbano o affidati a progetti di intervento per la qualificazione degli spazi pubblici e la realizzazione di attrezzature pubbliche e di interesse pubblico.

Le centralità metropolitane e urbane sono finalizzate alla nuova organizzazione multipolare del territorio metropolitano, attraverso una forte caratterizzazione funzionale e morfo - tipologica, una concentrazione di funzioni di livello urbano e metropolitano, nonché una stretta connessione con le reti di comunicazione e il contesto locale. Esse riguardano parti di città caratterizzate da elevata accessibilità mediante la rete di trasporto pubblico (in particolare su ferro), da una forte integrazione funzionale, da rilevanti connotati di identità sociale e storica, e da una alta potenzialità alla trasformazione; tali elementi concorrono ad individuare per le centralità un ruolo di riferimento, di identità insediativa e di polarizzazione nella nuova organizzazione metropolitana prevista dal PRG.

Le centralità metropolitane e urbane a pianificazione definita riguardano ambiti per i quali sono stati già approvati o sono in corso di approvazione strumenti urbanistici esecutivi e programmi d'intervento.

Ai fini attuativi si applica la disciplina definita dai relativi strumenti urbanistici esecutivi, una volta approvati. Eventuali variazioni dei perimetri determinate in sede di definitiva approvazione, si intenderanno automaticamente recepite nel PRG.

L'attuazione delle centralità metropolitane e urbane è subordinata alla preventiva o contestuale realizzazione delle infrastrutture ferroviarie (linee metropolitane, altri sistemi in sede propria) previste dal PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

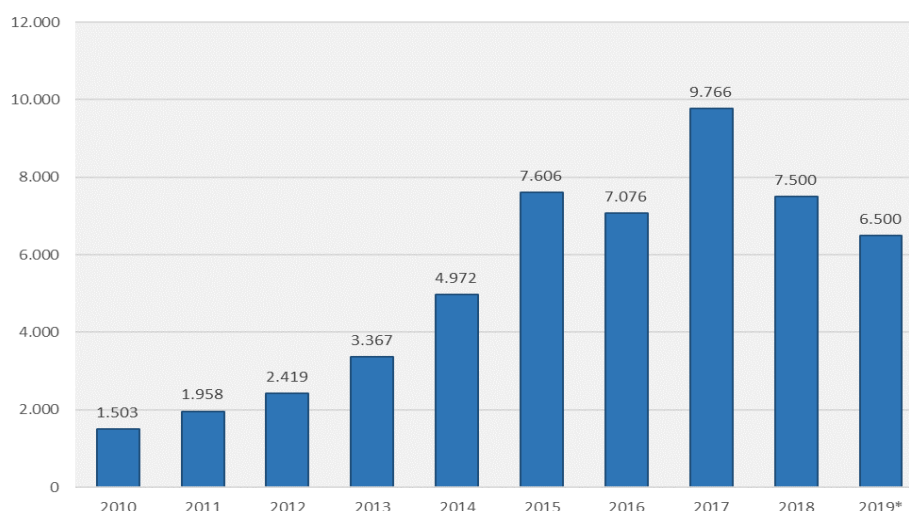
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

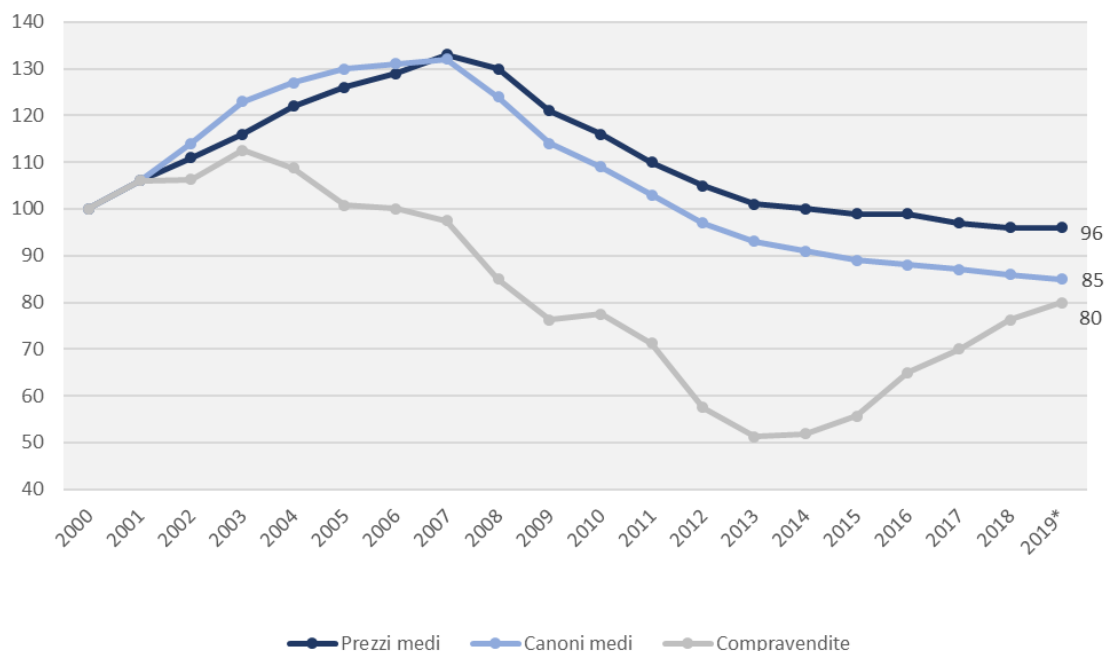
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



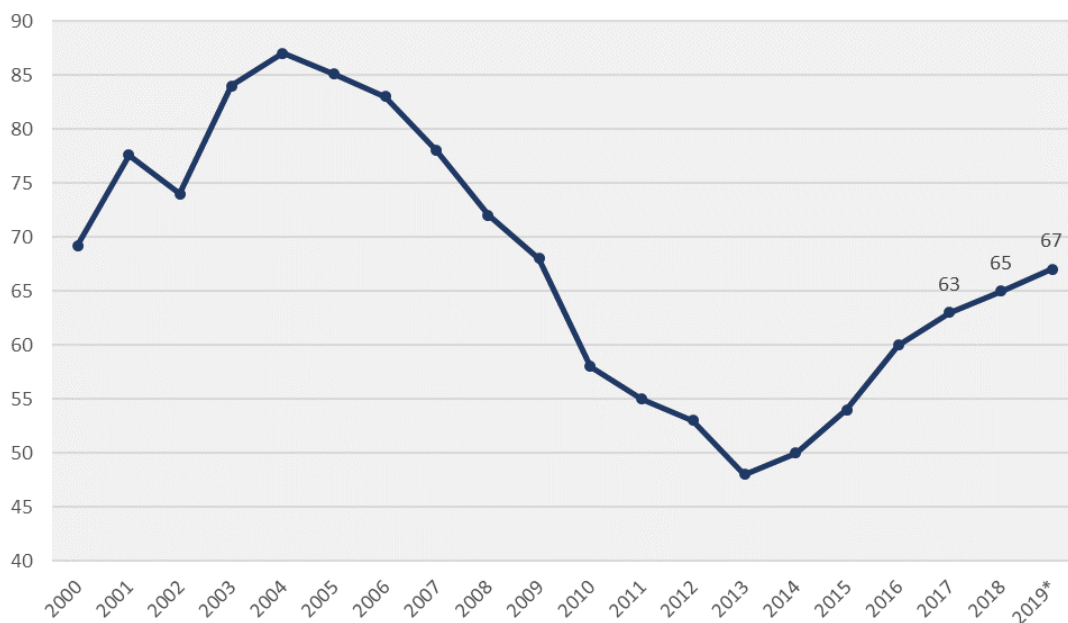
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

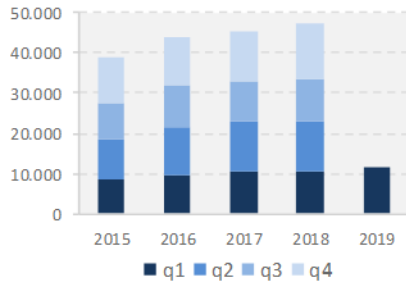
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

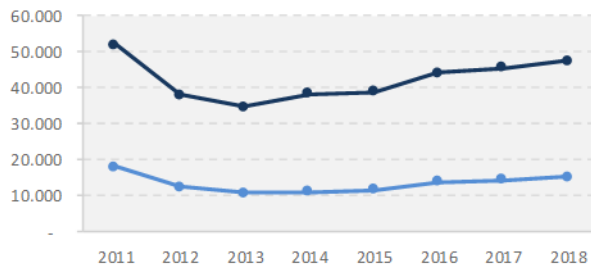
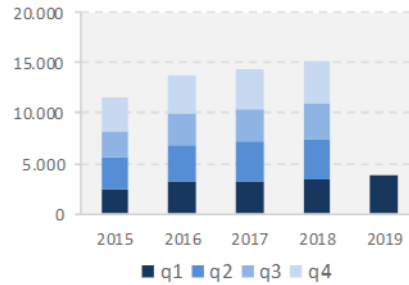
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

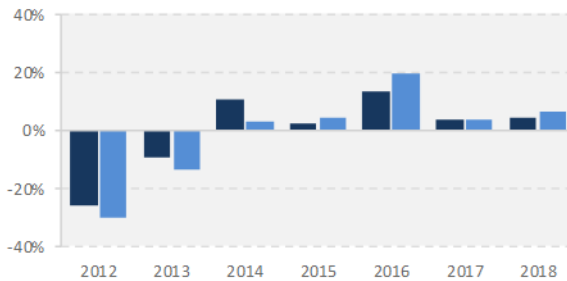


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

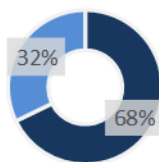
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

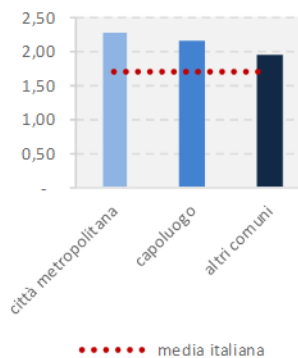
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

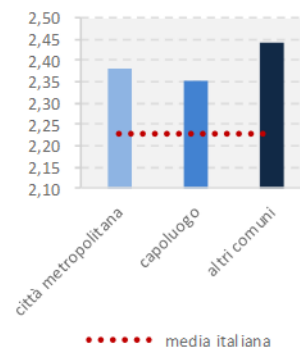


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

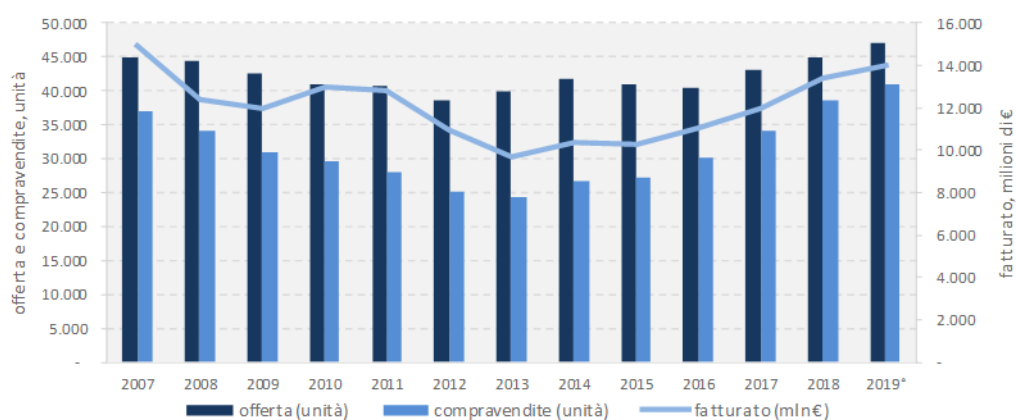


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

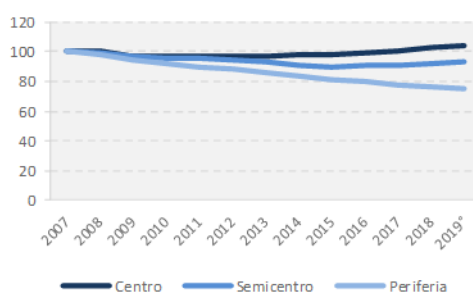
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

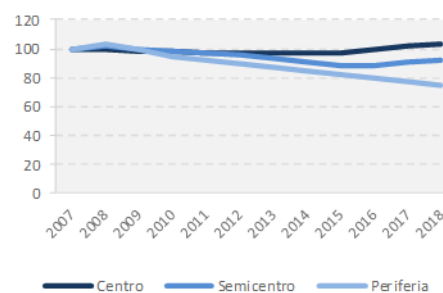
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

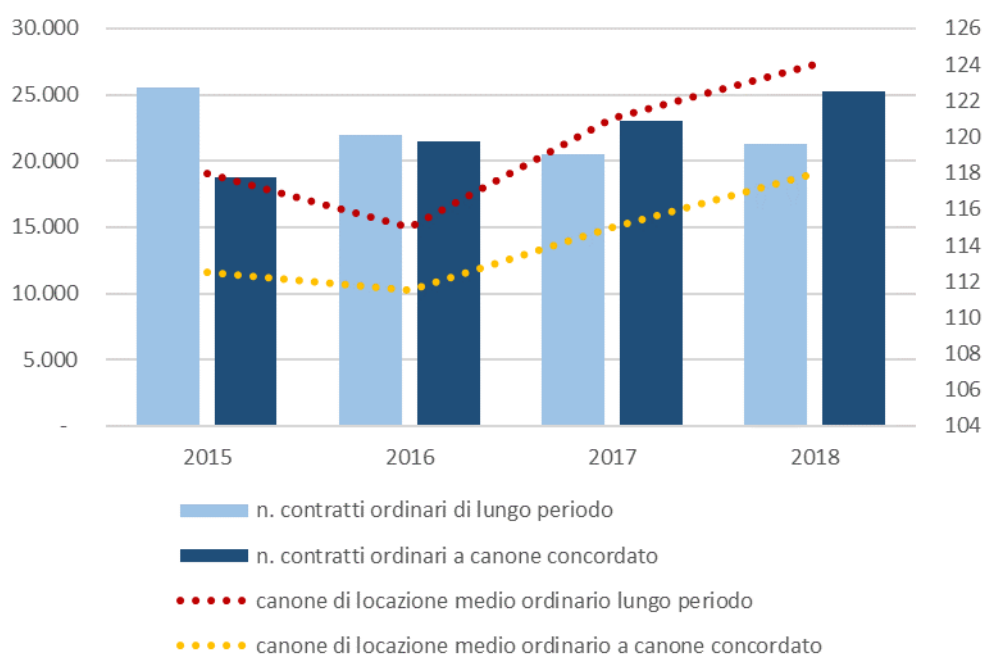
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio B2 - comparto Z13/A**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
<i>dal</i>	2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			5,67%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			0,93%
WACC			4,66%
GOCR			3,72%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,66%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,93% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,1	0,15	0,1	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 580.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 213.000 euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 4.406,97 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a circa 10.989 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 62.977,91 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,4 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Servigliano	Trilocale	2	Buono / Abitabile	105	1.000	114	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
2	via Monte Grimano, 4	Trilocale	5	Buono / Abitabile	84	950	136	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
4	via Ernesto Calindri, 3	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
5	via Vittorio Caprioli, 44	Bilocale	3	Buono / Abitabile	65	800	148	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
6	via Monte Grimano, 73	Bilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	45	800	213	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
7	via Ernesto Calindri	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	60	800	160	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
8	via Servigliano	Trilocale	4	Buono / Abitabile	80	800	120	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
9	via Belmonte Piceno, 24	Trilocale	3	Buono / Abitabile	70	800	137	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019
10	via Monte Urano, 47	Trilocale	2	-	85	780	110	<i>Immobiliare.it</i> II semestre 2019

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Vittorio Caprioli	5 locali	A	Ottimo / Ristrutturato	180	789.000	4.383	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Monte Grimano, 73	Quadrilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	130	599.000	4.608	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Vittorio Caprioli	Trilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	100	438.000	4.380	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Vittorio Caprioli	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	110	379.000	3.445	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Vittorio Caprioli	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	70	335.000	4.786	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via Palmiano	Quadrilocale	3	Nuovo / In costruzione	98	331.000	3.378	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Ernesto Calindri	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	85	325.000	3.824	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Monte Urano	Trilocale	9	Buono / Abitabile	85	295.000	3.471	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Vittorio Caprioli	Bilocale	1	Ottimo / Ristrutturato	65	280.000	4.308	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Vittorio Caprioli	Bilocale	2	Buono / Abitabile	67	279.000	4.164	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Franco Becci	Box	20	150	90	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Pieve a Nievole	Box	18	150	100	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Adolfo Celi, 44	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Franco Becci	Box	19	130	82	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via Leonardo de Mitri, 21	Box	15	120	96	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Camerata Picena	P.A.S.	12	13.000	1.083	Immobiliare.it II semestre 2019
2	via Sovicille	Box	30	35.000	1.167	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Salvo Randone	Box	29	30.000	1.034	Immobiliare.it II semestre 2019
4	via Carlo Dapporto	Box	20	27.000	1.350	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via Adolfo Celi	Box	22	24.000	1.091	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via Franco Becci	Box	21	24.000	1.143	Immobiliare.it II semestre 2019
7	via Adolfo Celi	Box	20	22.000	1.100	Immobiliare.it II semestre 2019
8	via Wanda Osiris	Box	20	20.000	1.000	Immobiliare.it II semestre 2019
9	viale Carmelo Bene	Box	20	20.000	1.000	Immobiliare.it II semestre 2019
10	via Mario del Monaco	Box	15	19.000	1.267	Immobiliare.it II semestre 2019

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI				
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)		
		Cmin	Cmax	Cmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	80	185	130
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Normale	118	166	
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	115	185	

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.400	3.950	3.150	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E40 suburbana	Normale	2.850	4.000		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.400	4.600		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	2.000	3.000	2.500	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	1.080	1.620		
	Posto auto coperto	954	1.314		
	Posto auto scoperto	594	810		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.350	1.500		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari		32.500	50.000	41.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E47 suburbana	Box singolo	18.750	27.750		
	Posto auto coperto	14.250	21.000		
	Posto auto scoperto	9.000	12.750		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo				

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 175 €/mq/anno;
- box: 2.100 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,72%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,66%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 1,00%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 37.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		26.241	79.841	108.264	131.135	133.758	136.433	139.162	141.945	106.683	109.092	127.412	161.063	1.401.028
Residenziale	643	30%	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	20%		
Residenziale 2° locazione											30%	60%	99%	
Box	8	30%	60%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	70%	40%	20%		
Box 2° locazione											30%	60%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflazione		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		14.244	69.466	94.196	114.096	116.377	118.705	121.079	123.501	92.820	54.101	27.592	0	946.178
Residenziale 2° locazione											40.816	83.265	140.135	264.215
Box		2.127	10.374	14.068	17.040	17.380	17.728	18.082	18.444	13.862	8.080	4.121	0	141.306
Box 2° locazione											6.096	12.435	20.928	39.459
Canone garantito pari a 41.985 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		9.869	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.869
COSTI		(5.038)	(13.164)	(13.742)	(17.515)	(18.681)	(20.558)	(21.365)	(21.572)	(19.117)	(19.299)	(20.595)	(22.964)	(213.609)
Costi di gestione	1,5%	(164)	(1.198)	(1.624)	(1.967)	(2.006)	(2.046)	(2.087)	(2.129)	(1.600)	(1.636)	(1.911)	(2.416)	(20.786)
IMU e TASI	€ 10,989	(4.579)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(10.989)	(125.458)
Assicurazione	0,1%	(241)	(579)	(588)	(598)	(610)	(622)	(634)	(647)	(660)	(673)	(687)	(700)	(7.238)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 4.406,97 €/anno)	5,0%				(3.305)	(4.407)	(6.218)	(6.958)	(7.097)	(5.334)	(5.455)	(6.371)	(8.053)	(53.198)
Imposta di registro	0,5%	(55)	(399)	(541)	(656)	(669)	(682)	(696)	(710)	(533)	(545)	(637)	(805)	(6.929)
Ricavi - costi		21.202	66.677	94.522	113.620	115.077	115.875	117.797	120.373	87.566	89.794	106.818	138.099	1.187.419
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,72%													3.709.184
WACC	4,66%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(37.092)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(296.735)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,92	0,88	0,84	0,80	0,76	0,73	0,70	0,67	0,64	0,61	
Flussi di cassa attualizzati		21.002	63.952	86.626	99.496	96.288	92.642	89.988	87.864	61.073	59.841	68.019	2.137.733	2.964.523
Valore totale attualizzato			2.964.523											
Valore arrotondato			3.000.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

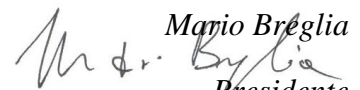
3.000.000,00 euro
(tremilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur – Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z8**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	17
9. Inquadramento urbanistico.....	18
10. Andamento del mercato immobiliare	19
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	31
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	31
• Costi.....	31
• Ricavi.....	33
• La costruzione dei tassi.....	35
12. Processo valutativo	39
13. Valore del bene	47

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente il comparto Z8, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (comparto Z8) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla

costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Marcello Conversi e via Enrico Bompiani, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

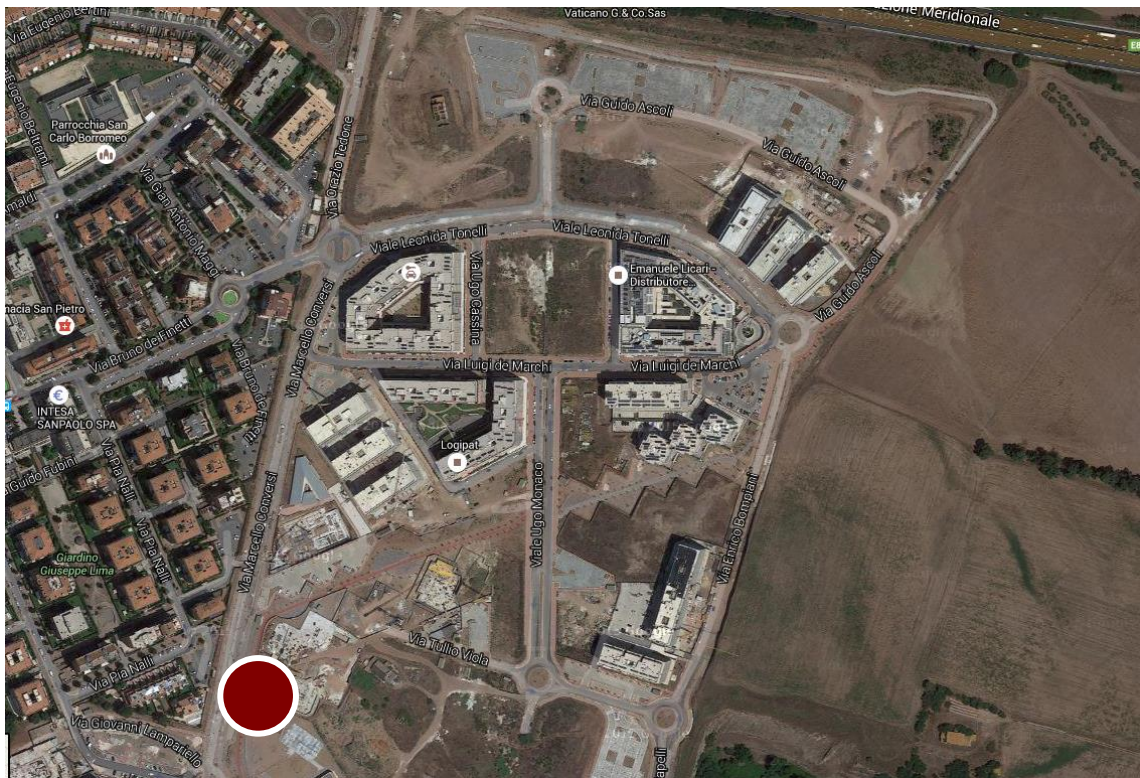
Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

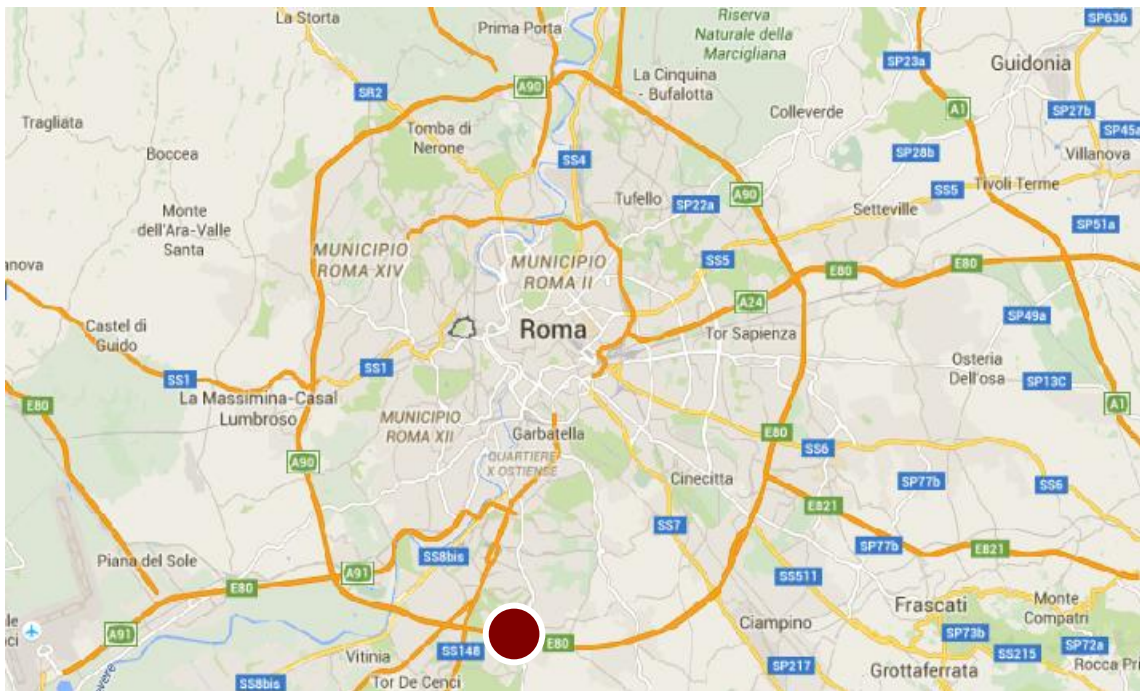
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio progetto di trasformazione urbanistica, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, di 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire da un blocco centrale in cui sono alloggiati i vani scala e gli ascensori. La copertura è piana.

Attraverso l'accesso carrabile è possibile raggiungere le autorimesse localizzate al piano interrato e i posti auto e moto coperti localizzati al piano terra.

Le aree esterne scoperte ospitano i percorsi pedonali di accesso al fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z8









8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z8				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	9	55	494
	Negozi	0	-	
	Box	5	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	3	-	
	Cantina	0	-	
				494

Comparto Z8 - Superficie complessiva	494
---	------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **494 mq**.

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

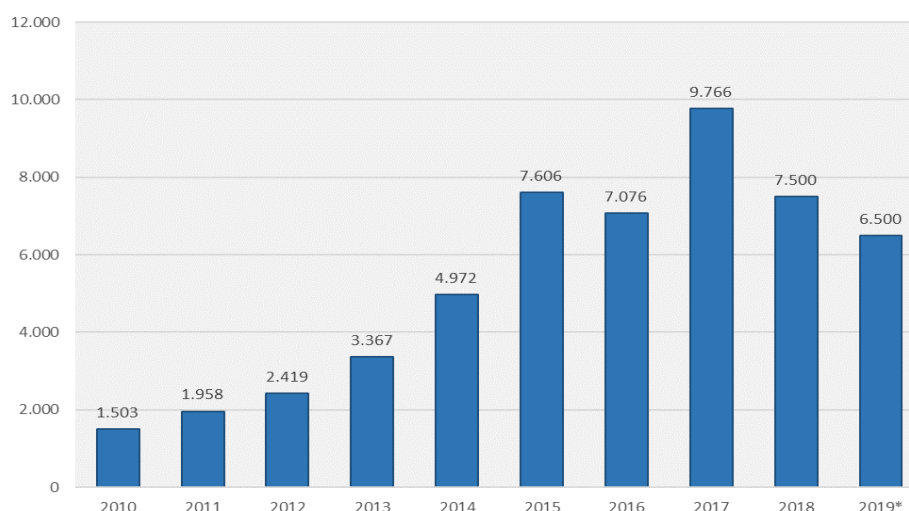
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

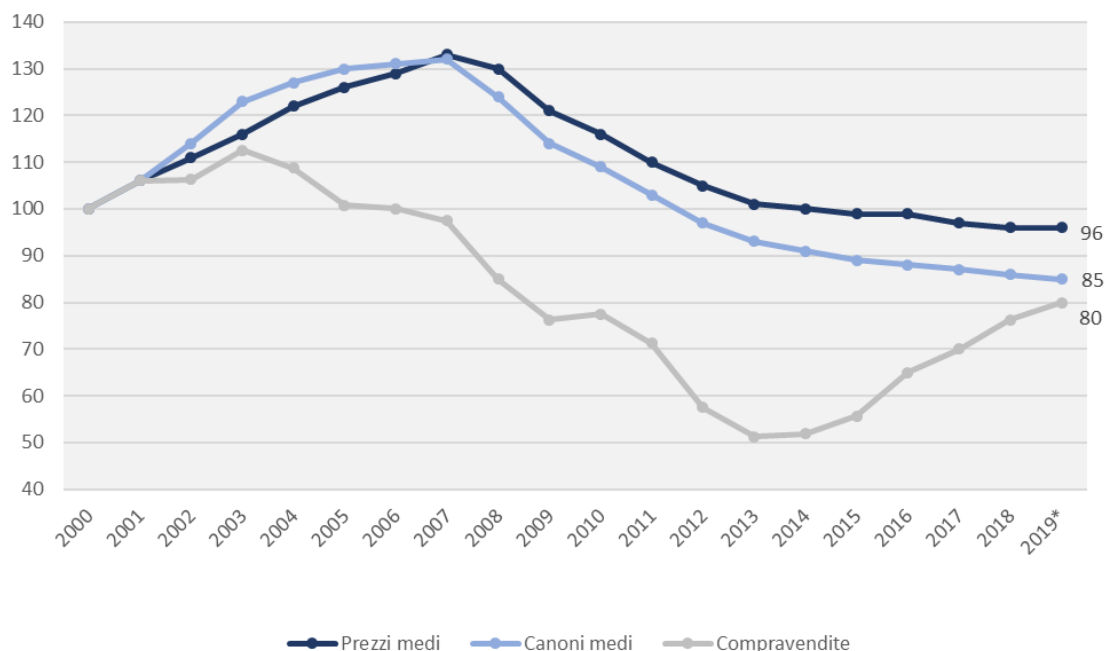
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



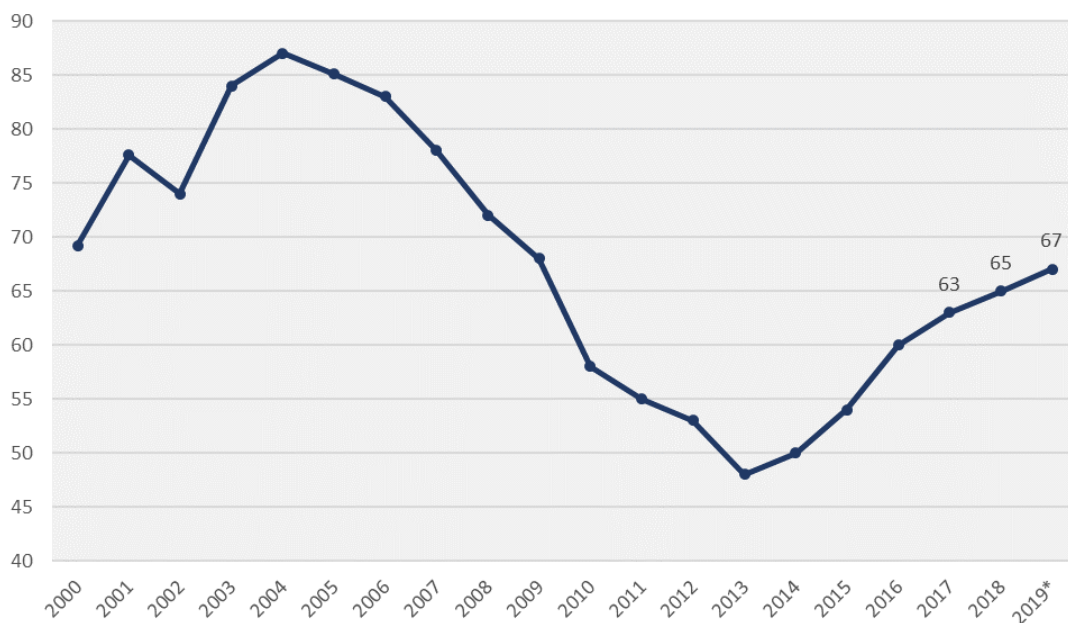
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

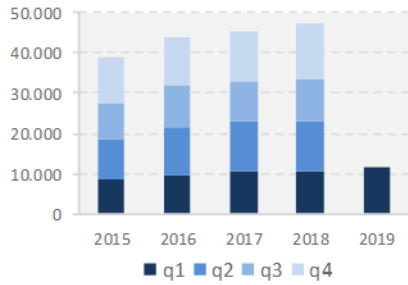
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

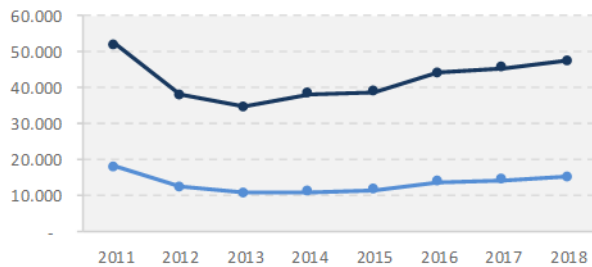
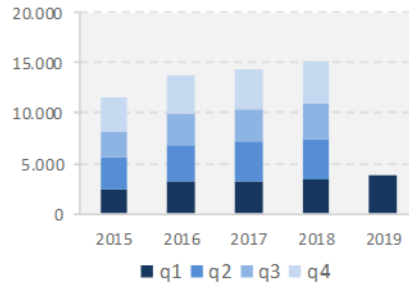
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

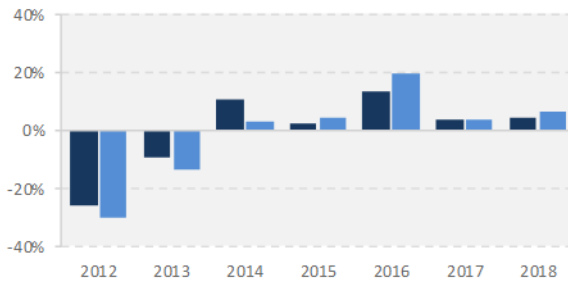


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

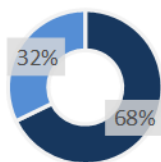
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

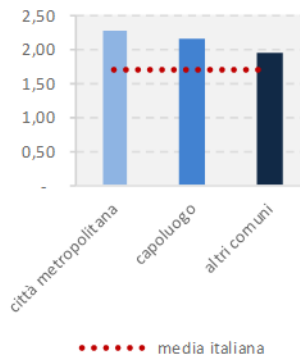
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

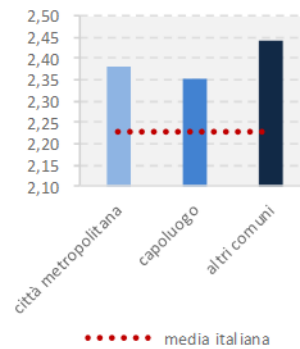


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

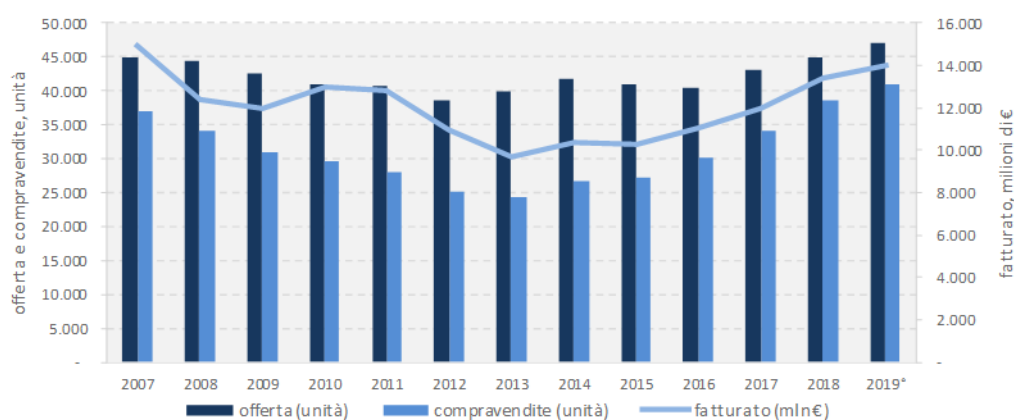


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

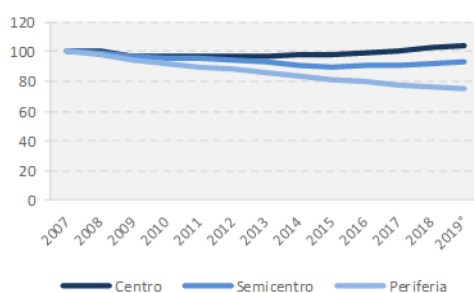
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

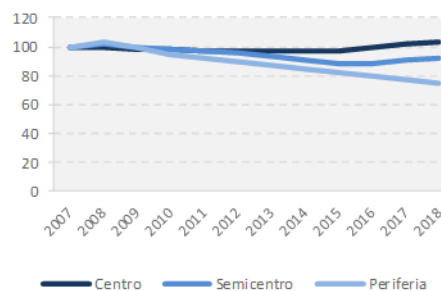
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

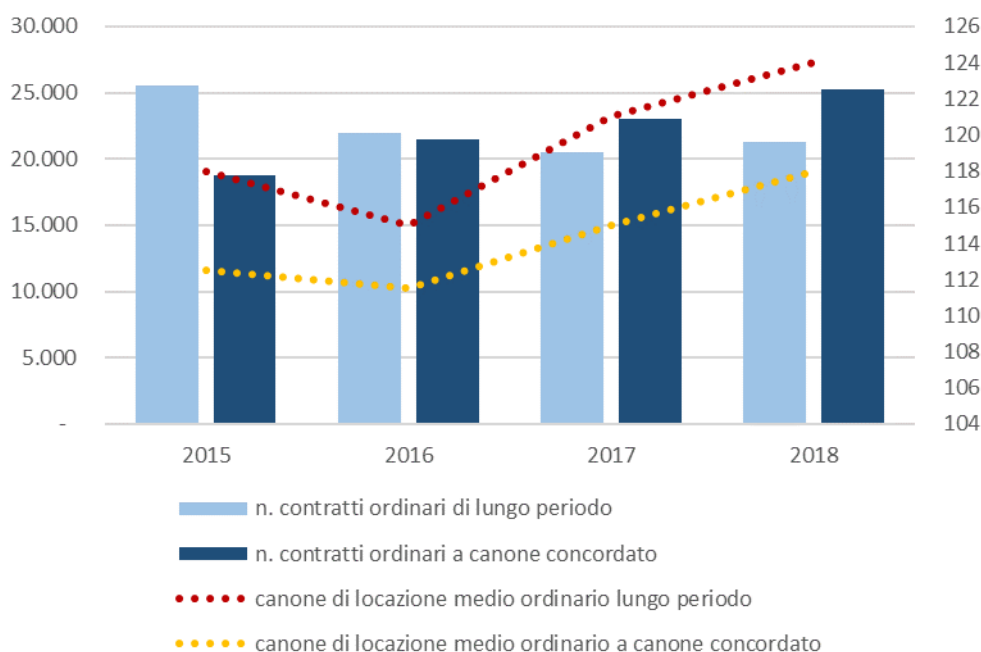
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei valori di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, Comparto Z8**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,20%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,50%
<i>premio specifico</i>		0,95%
WACC		4,92%
GOCR		3,84%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,92%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 0,95% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,1	0,1	0,1	0,1

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 445.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 214.000 euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 5.248,14 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;
- IMU e TASI annuali pari a 12.320 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 75.427,92 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 1,14 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigatoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posto moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,84%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,92%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 24.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		36.631	89.322	90.841	92.657	94.511	96.401	98.329	100.295	102.301	109.385	111.572	113.804	1.136.049
Residenziale	494	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Residenziale 2° locazione											99%	99%	99%	
Box	5	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Box 2° locazione											99%	99%	99%	
Posto moto	3	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	0%	0%		
Posto moto 2° locazione											99%	99%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		32.662	79.642	80.996	82.616	84.269	85.954	87.673	89.427	91.215	0	0	0	714.454
Residenziale 2° locazione											97.531	99.481	101.471	298.484
Box		3.609	8.800	8.949	9.128	9.311	9.497	9.687	9.881	10.078	0	0	0	78.940
Box 2° locazione											10.776	10.992	11.212	32.980
Posto moto		361	880	895	913	931	950	969	988	1.008	0	0	0	7.894
Posto moto 2° locazione											1.078	1.099	1.121	3.298
Canone garantito pari a 50.285 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTI		(5.624)	(14.551)	(14.588)	(18.568)	(19.927)	(19.653)	(19.690)	(19.838)	(19.988)	(20.494)	(20.657)	(20.824)	(214.402)
Costi di gestione	1,5%	(229)	(1.340)	(1.363)	(1.390)	(1.418)	(1.446)	(1.475)	(1.504)	(1.535)	(1.641)	(1.674)	(1.707)	(16.720)
IMU e TASI	€ 12.320	(5.133)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(12.320)	(140.654)
Assicurazione	0,1%	(185)	(444)	(451)	(459)	(468)	(478)	(487)	(497)	(507)	(517)	(527)	(538)	(5.559)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 5.248,14 €/anno)	5,0%				(3.936)	(5.248)	(4.927)	(4.916)	(5.015)	(5.115)	(5.469)	(5.579)	(5.690)	(45.896)
Imposta di registro	0,5%	(76)	(447)	(454)	(463)	(473)	(482)	(492)	(501)	(512)	(547)	(558)	(569)	(5.573)
Ricavi - costi		31.008	74.771	76.252	74.089	74.584	76.748	78.639	80.458	82.313	88.891	90.915	92.980	921.647
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,84%												2.424.081	
WACC	4,92%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(24.241)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(193.927)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		30.699	71.552	69.548	64.406	61.797	60.609	59.190	57.720	56.283	57.930	56.472	1.361.010	2.007.215
Valore totale attualizzato			2.007.215											
Valore arrotondato			2.000.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

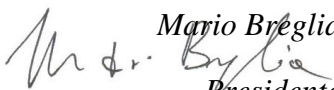
2.000.000,00 euro
(duemilioni/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z2/1) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari

previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

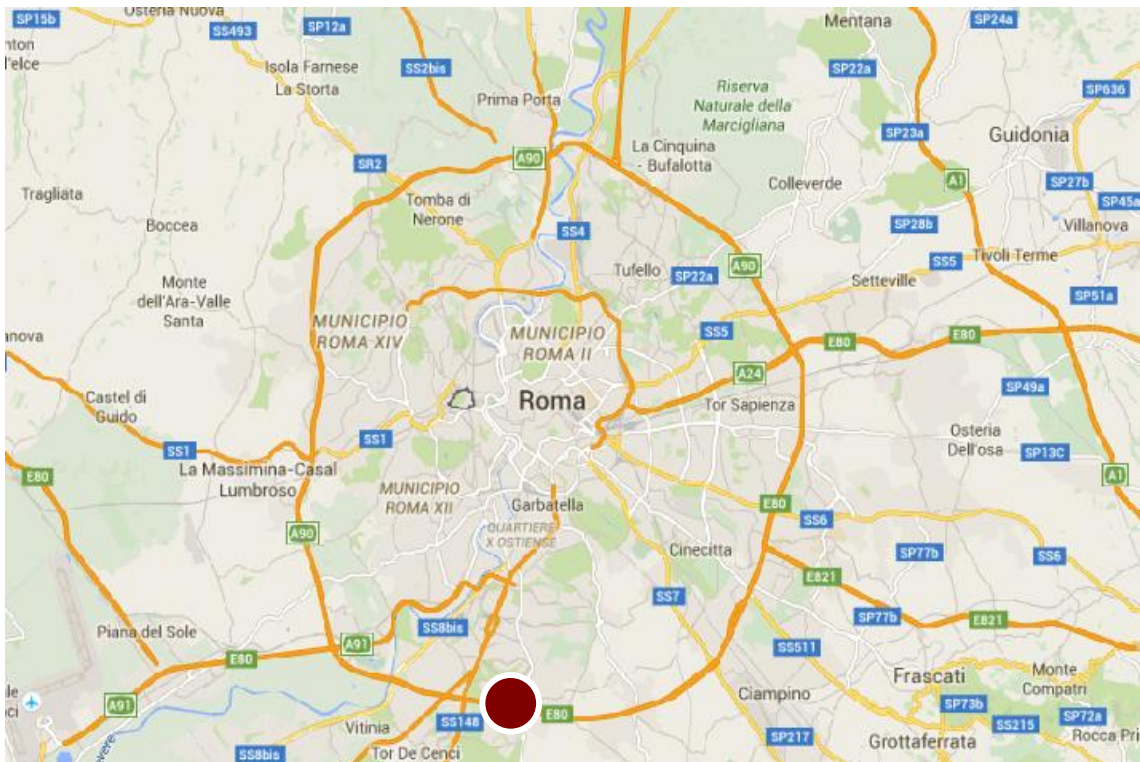
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A1				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	85	58	4.914
	Negozi	10	77	765
	Box	42	-	
	P.A.S.	16	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				5.679

Comparto Z2/1 - Ed. A1 - Superficie complessiva	5.679
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **5.679,00 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase iniziale di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

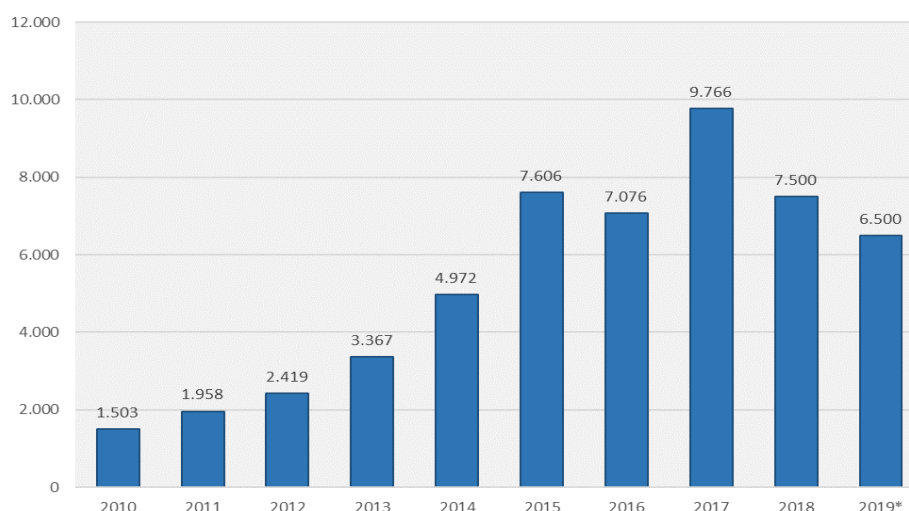
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

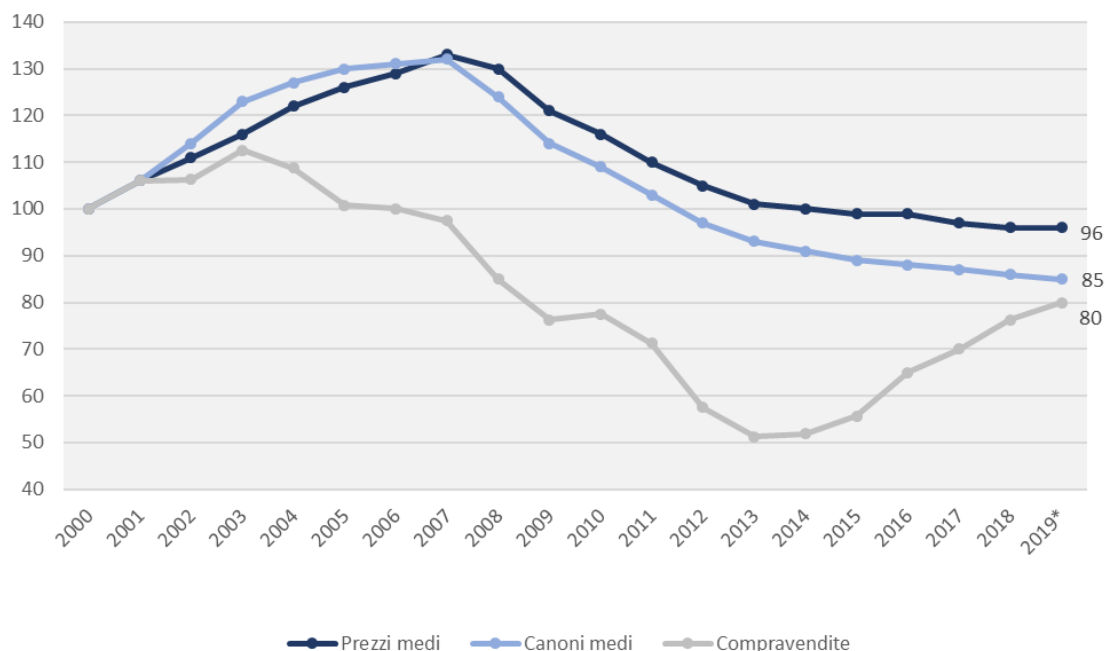
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



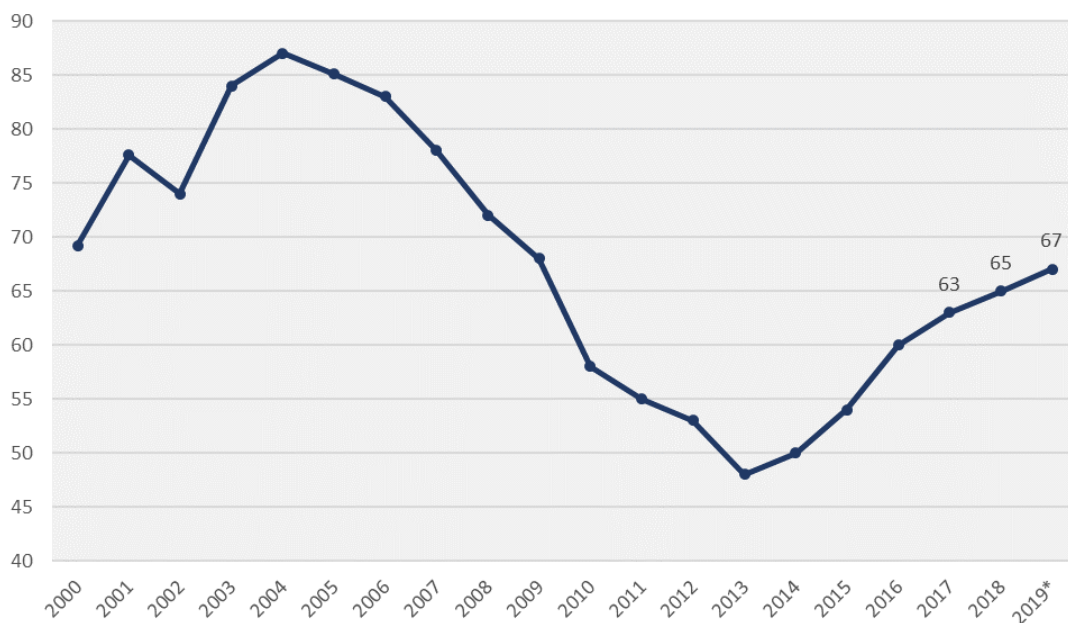
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

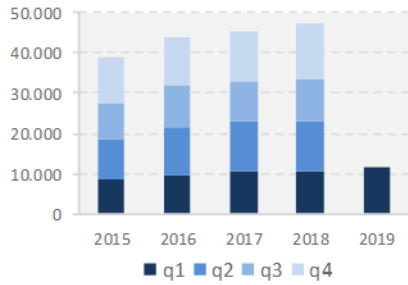
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

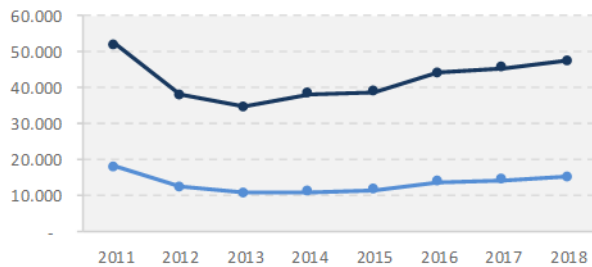
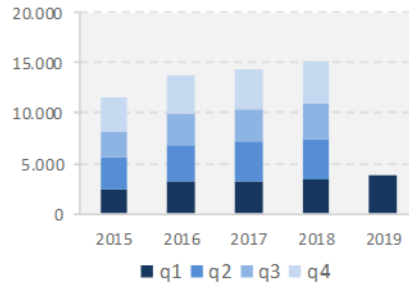
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

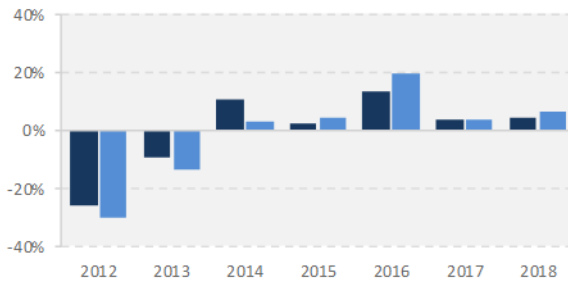


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

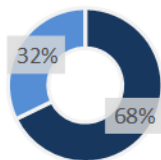
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

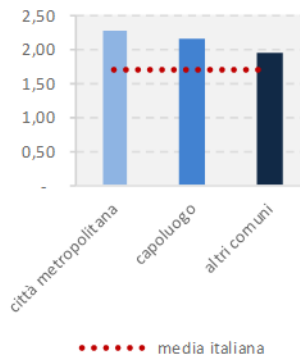
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

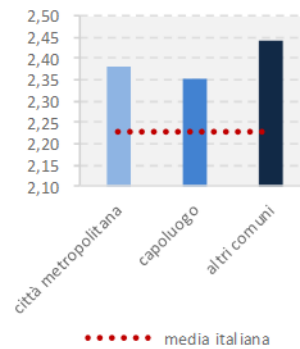


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

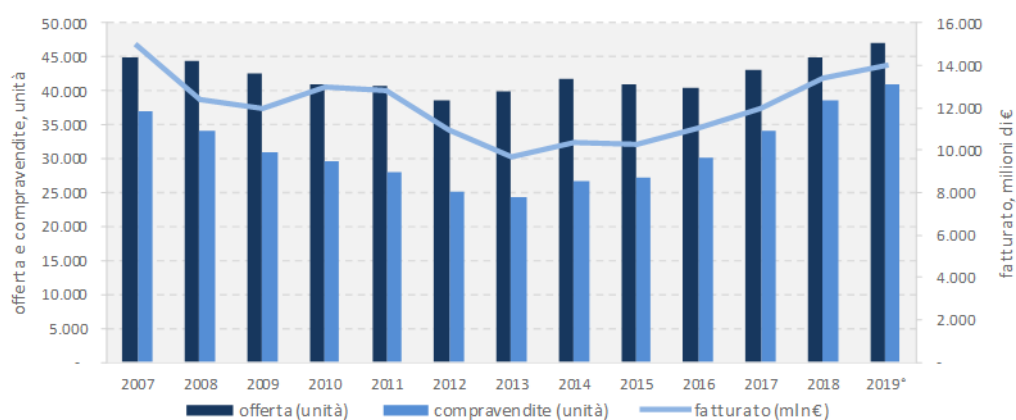


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

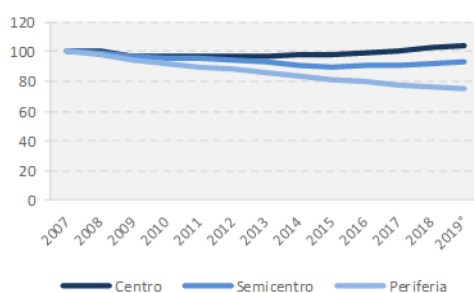
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

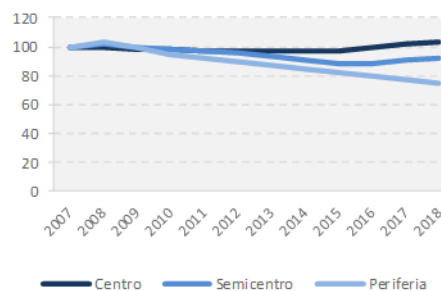
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

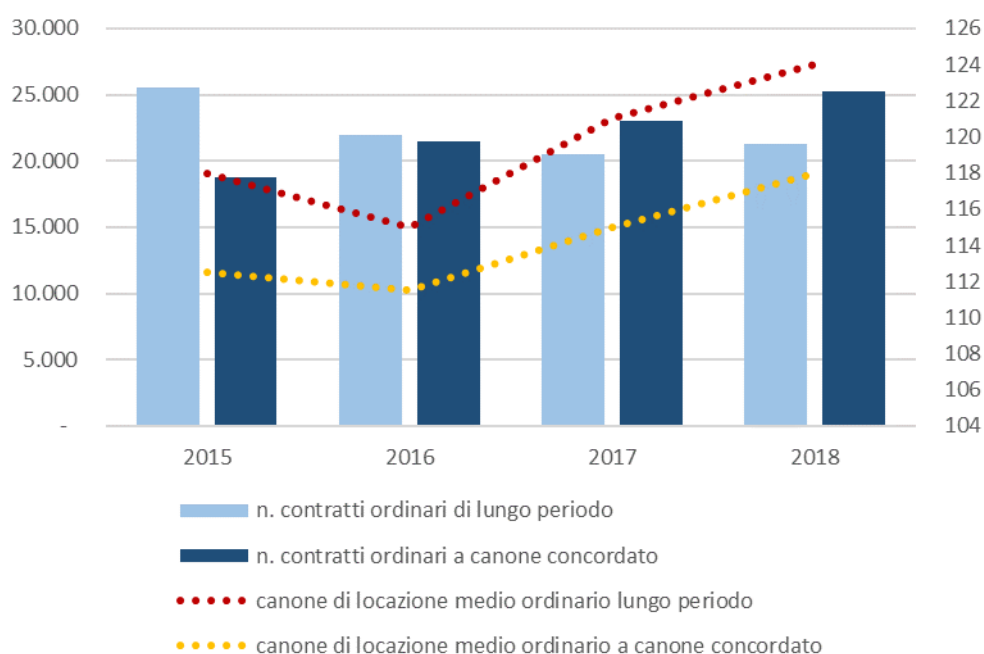
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L'Agenzia delle Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Inflazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,35%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,25%
<i>premio specifico</i>			1,35%
WACC			4,99%
GOCR			3,91%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,99%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,35% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.100.000.
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,84 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;

- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.947,16 €/anno dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da maggio 2024;
- IMU – TASI annuali pari a 105.383 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 684.417,52 €/anno fino al 30 aprile 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla vendita sono pari a circa 10,83 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	Immobiliare.it II semestre 2019
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	Immobiliare.it II semestre 2019
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	Immobiliare.it II semestre 2019
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	Immobiliare.it II semestre 2019
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	Immobiliare.it II semestre 2019
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	Immobiliare.it II semestre 2019
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	Immobiliare.it II semestre 2019
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	Immobiliare.it II semestre 2019
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	Immobiliare.it II semestre 2019

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno
- box: 1.900 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,91%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,99%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 270mila euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		285.174	491.471	952.372	998.985	1.045.956	1.066.875	1.088.213	1.109.977	919.196	939.188	682.631	1.253.303	10.833.342
Residenziale	4,914	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
Residenziale 2° locazione											25%	50%	99%	
Commerciale	765	0%	25%	50%	75%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	42	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
Box 2° locazione											25%	50%	99%	
P.A.S.	16	25%	50%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	50%	0%		
P.A.S. 2° locazione											25%	50%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza													
	Commercio													
		100%												
		75%												
PERIODO														42%
Residenziale		85.557	417.246	806.245	822.369	838.817	855.593	872.705	890.159	716.812	487.432	0	0	6.792.937
Residenziale 2° locazione											245.159	500.125	1.010.052	1.755.336
Commerciale		0	26.573	54.049	82.695	111.341	113.568	115.839	118.156	120.519	122.929	125.388	127.896	1.118.953
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		8.421	41.065	79.351	80.938	82.556	84.208	85.892	87.610	70.549	47.973	0	0	668.561
Box 2° locazione											24.129	49.222	99.409	172.760
P.A.S.		1.351	6.587	12.728	12.982	13.242	13.507	13.777	14.053	11.316	7.695	0	0	107.238
P.A.S. 2° locazione											3.870	7.895	15.945	27.711
Canone garantito pari a 513.313 € (1 agosto 2019 - 30 aprile 2020)		189.845	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	189.845
COSTI GESTIONE		(48.416)	(120.324)	(129.624)	(139.276)	(144.637)	(172.094)	(187.163)	(188.798)	(175.558)	(177.074)	(159.234)	(199.302)	(1.841.499)
Costi di gestione	1,5%	(1.782)	(7.372)	(14.286)	(14.985)	(15.689)	(16.003)	(16.323)	(16.650)	(13.788)	(14.088)	(10.239)	(18.800)	(160.005)
IMU e TASI	€ 105.383	(43.910)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(105.383)	(1.203.128)
Assicurazione	0,1%	(2.130)	(5.111)	(5.193)	(5.281)	(5.387)	(5.495)	(5.604)	(5.716)	(5.831)	(5.947)	(6.066)	(6.188)	(63.949)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 maggio 2022 al 30 aprile 2024 pari a 12.947,16 €/anno)	5,0%				(8.631)	(12.947)	(39.878)	(54.411)	(55.499)	(45.960)	(46.959)	(34.132)	(62.665)	(361.082)
Imposta di registro	0,5%	(594)	(2.457)	(4.762)	(4.995)	(5.230)	(5.334)	(5.441)	(5.550)	(4.596)	(4.696)	(3.413)	(6.267)	(53.335)
Ricavi - costi		236.758	371.147	822.749	859.709	901.320	894.782	901.050	921.179	743.638	762.114	523.397	1.054.000	8.991.843
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,91%													26.951.937
WACC	4,99%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(269.519)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.156.155)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,71	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		234.366	354.932	749.380	745.799	744.706	704.139	675.345	657.592	505.603	493.518	322.812	15.026.555	21.214.747
Valore totale attualizzato														21.214.747
Valore arrotondato														21.200.000

13. Valore del bene

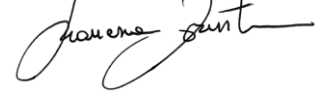
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

21.200.000,00 euro

(ventunomilioniduecentomila/00)

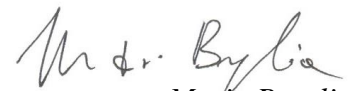
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z2/1) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

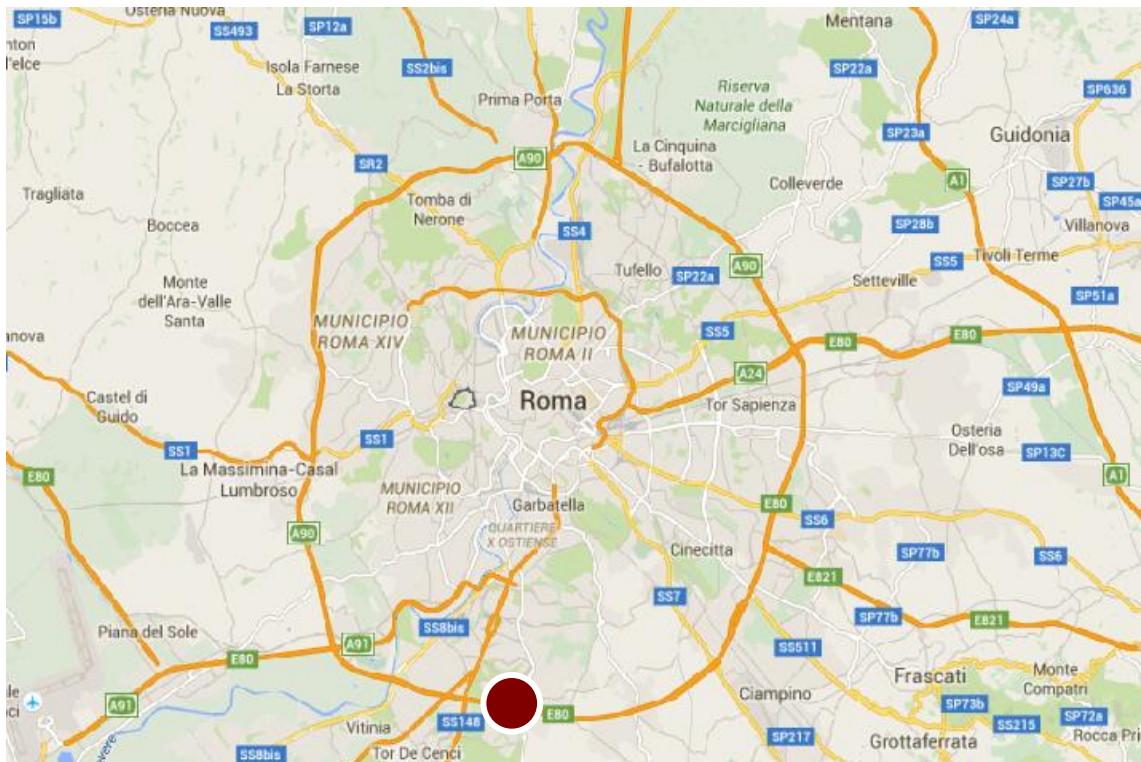
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

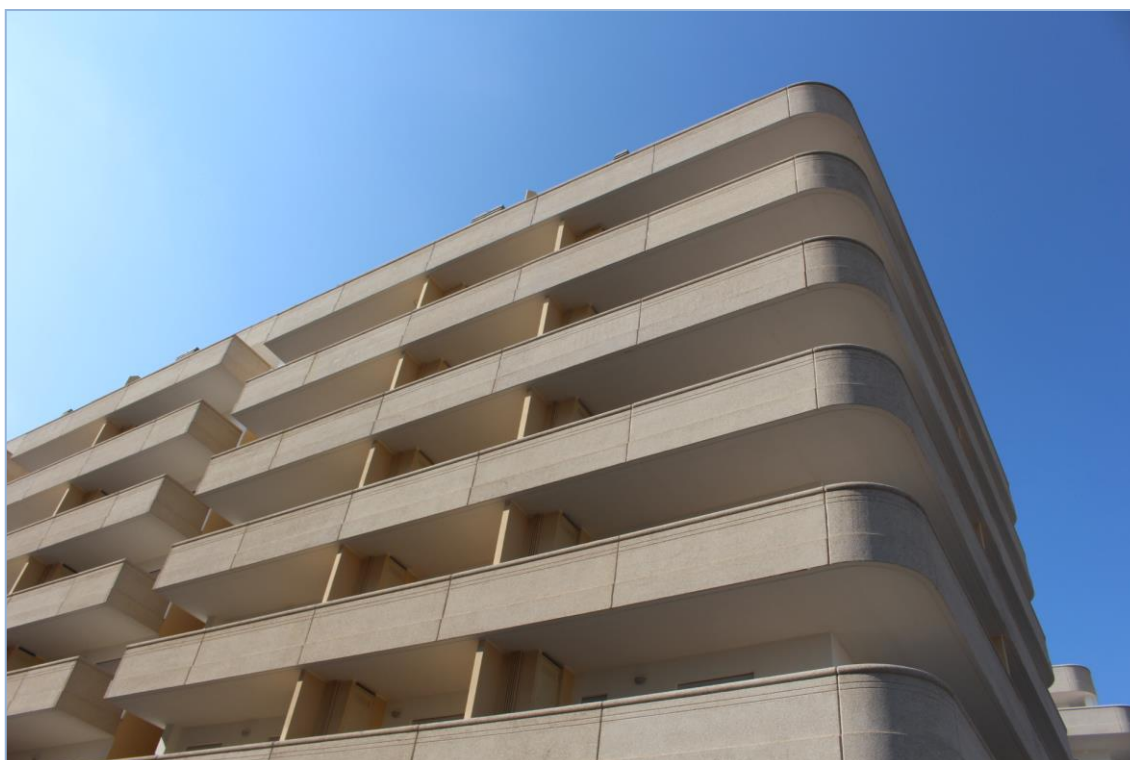
I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	116	57	6.571
	Negozi	6	66	396
	Box	56	-	
	P.A.S.	41	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				6.967

Comparto Z2/1 - Ed. A2 - Superficie complessiva	6.967
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.967 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

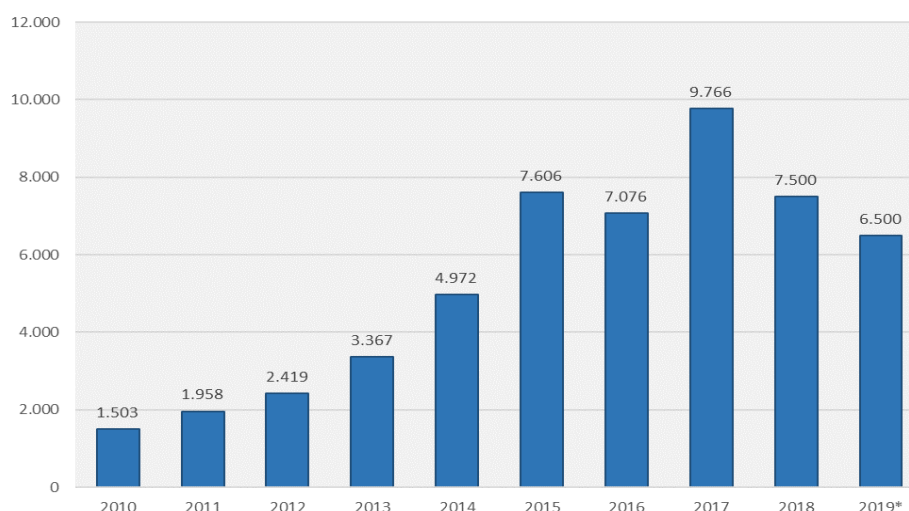
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

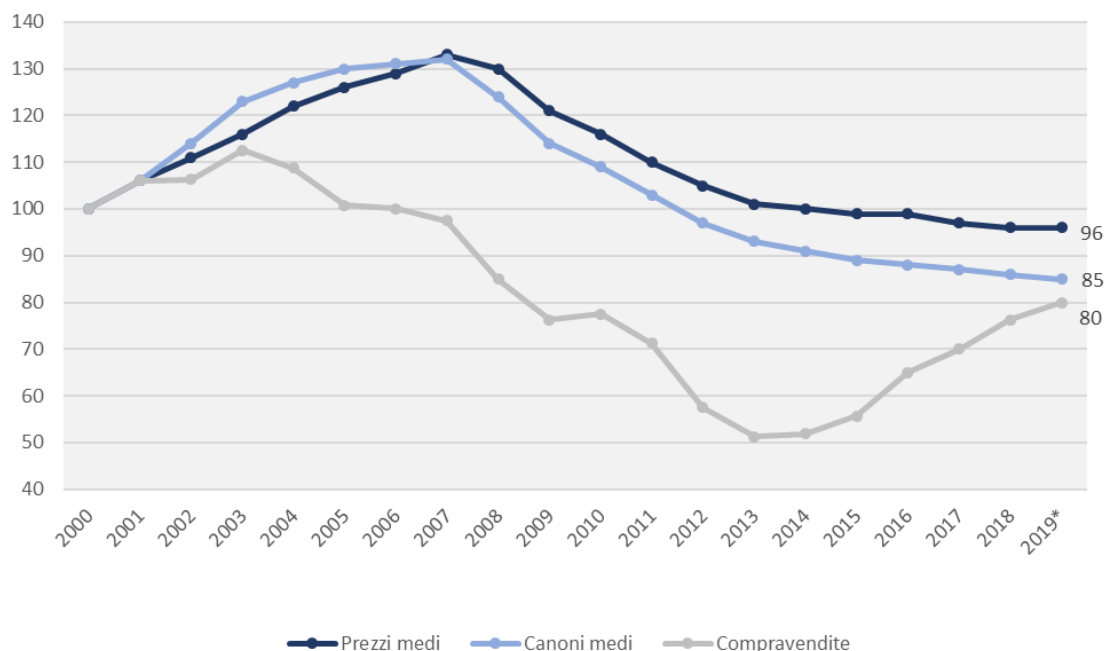
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



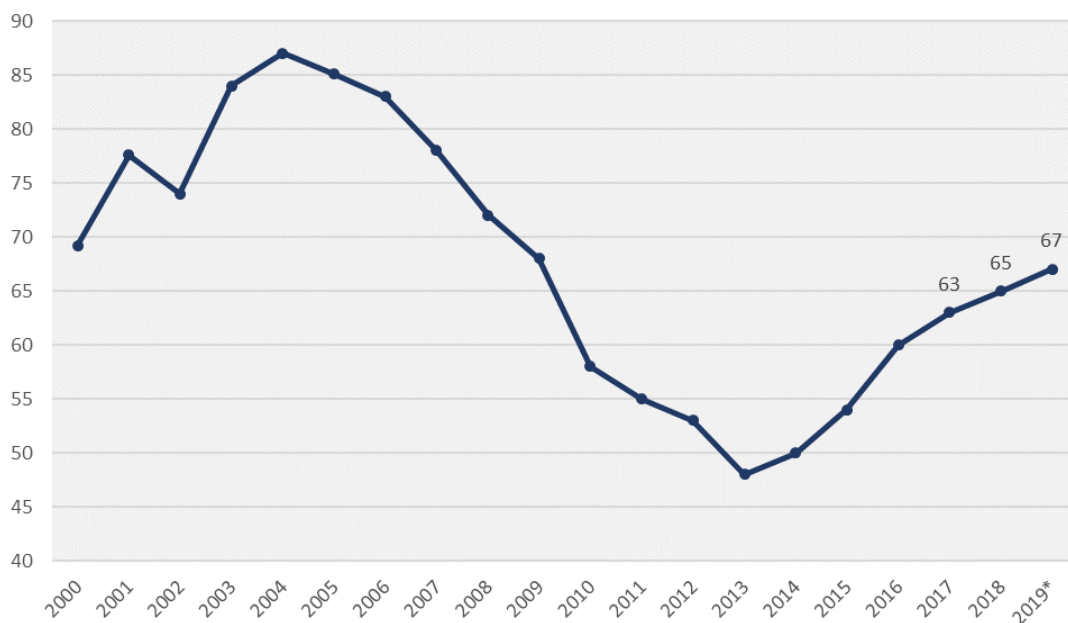
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

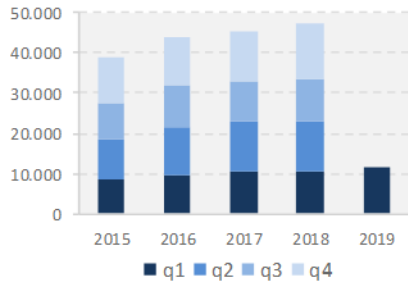
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

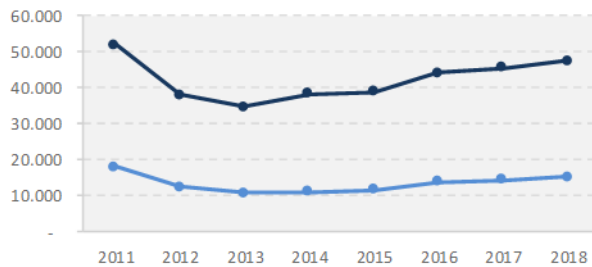
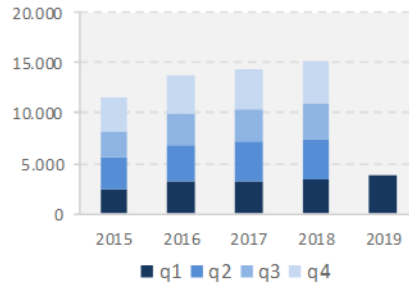
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

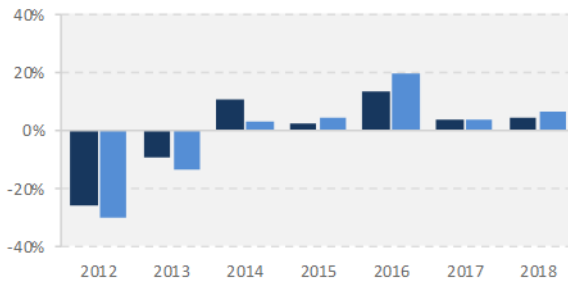


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

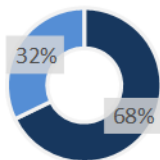
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

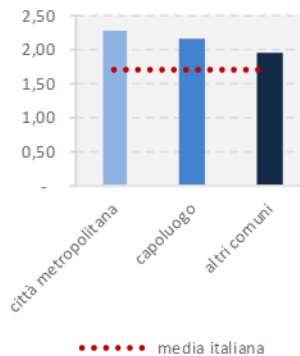
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

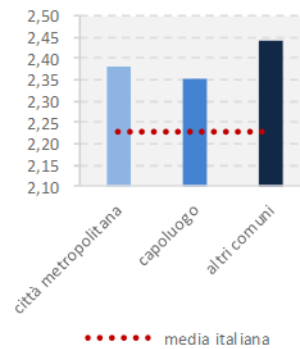


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

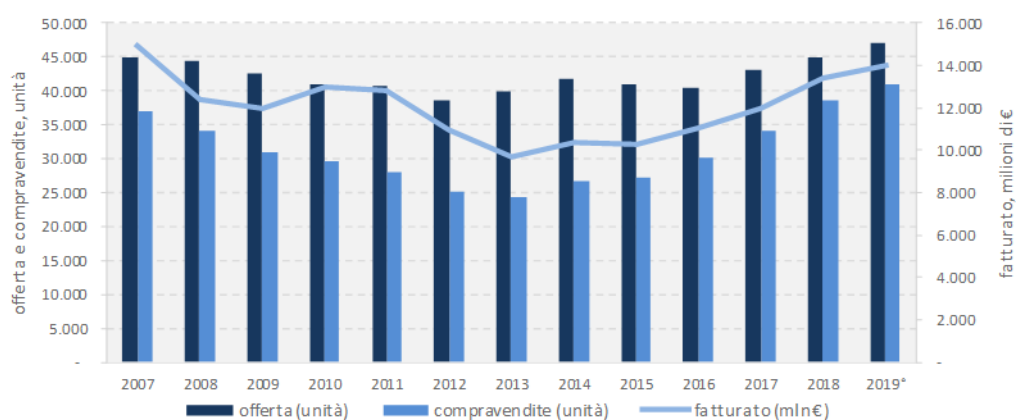


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

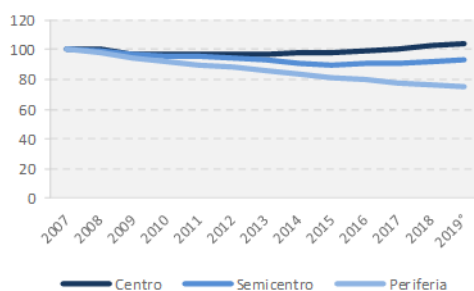
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

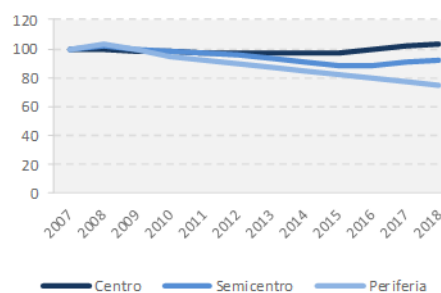
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

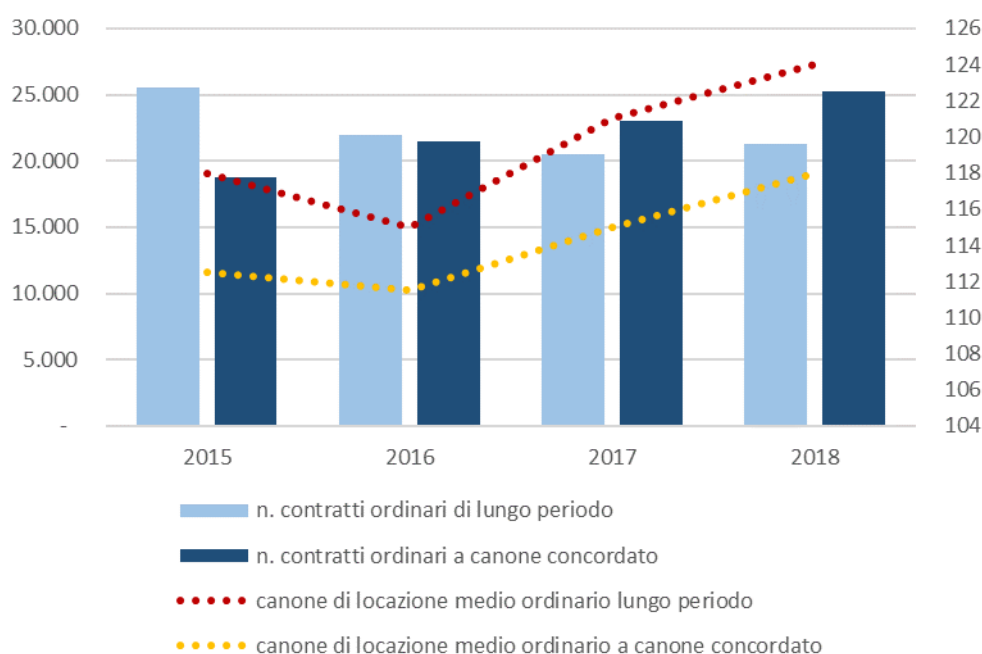
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,07%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,33%
WACC			4,86%
GOCR			3,77%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,86%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 6.270.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,87 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 11.940,28 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 100.348 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 790.949,83 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,97 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigatoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,77%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,86%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 362.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		329.562	832.580	1.236.138	1.275.130	1.317.516	1.343.866	1.370.744	1.398.158	859.791	1.222.801	1.199.025	1.583.276	13.968.588
Residenziale	6.571	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Residenziale 2° locazione											45%	65%	99%	
Commerciale	396	0%	20%	45%	70%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	56	40%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	30%	10%		
Box 2° locazione											40%	70%	99%	
P.A.S.	41	40%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	60%	30%	10%		
P.A.S. 2° locazione											40%	70%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
		1,0130	1,0292	1,0467	1,0676	1,0890	1,1108	1,1330	1,1556	1,1788	1,2023	1,2264	1,2509	
		1,30%	1,60%	1,70%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		205.933	725.324	1.078.110	1.099.672	1.121.666	1.144.099	1.166.981	1.190.321	702.916	456.256	132.966	0	9.024.244
Residenziale 2° locazione											590.088	869.397	1.350.642	2.810.127
Commerciale		0	11.004	25.181	39.953	57.635	58.788	59.964	61.163	62.386	63.634	64.907	66.205	570.820
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		17.018	72.621	100.232	102.237	104.282	106.367	108.495	110.665	71.291	36.359	12.362	0	841.929
Box 2° locazione											48.765	87.046	125.570	261.381
P.A.S.		5.538	23.631	32.615	33.268	33.933	34.612	35.304	36.010	23.198	11.831	4.023	0	273.961
P.A.S. 2° locazione											15.868	28.324	40.860	85.052
Canone garantito pari a 1.581.900 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		101.073	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	101.073
COSTI		(47.171)	(123.270)	(131.441)	(132.330)	(138.282)	(145.906)	(170.161)	(205.232)	(167.687)	(193.240)	(191.722)	(218.768)	(1.865.210)
Costi di gestione	1,5%	(2.060)	(12.489)	(18.542)	(19.127)	(19.763)	(20.158)	(20.561)	(20.972)	(12.897)	(18.342)	(17.985)	(23.749)	(206.645)
IMU e TASI	€ 100,348	(41.812)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(1.145.640)
Assicurazione	0,1%	(2.613)	(6.270)	(6.371)	(6.479)	(6.609)	(6.741)	(6.875)	(7.013)	(7.153)	(7.296)	(7.442)	(7.591)	(78.453)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 11.940,28 €/anno)	5,0%					(4.975)	(11.940)	(35.522)	(69.908)	(42.990)	(61.140)	(59.951)	(79.164)	(365.590)
Imposta di registro	0,5%	(687)	(4.163)	(6.181)	(6.376)	(6.588)	(6.719)	(6.854)	(6.991)	(4.299)	(6.114)	(5.995)	(7.916)	(68.882)
Ricavi - costi		282.392	709.310	1.104.697	1.142.801	1.179.234	1.197.960	1.200.583	1.192.926	692.105	1.029.561	1.007.303	1.364.508	12.103.378
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,77%												36.163.469	
WACC	4,86%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(361.635)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.893.078)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		279.616	679.136	1.008.716	995.178	979.343	948.816	906.852	859.335	475.472	674.544	629.394	20.423.155	28.859.555
Valore totale attualizzato			28.859.555											
Valore arrotondato			28.900.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

28.900.000,00 euro

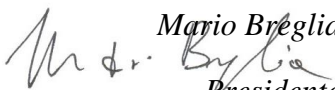
(ventottomilioninovecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein

Direttore Generale


Mario Brèglia
Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z2/1 – Ed. A3**

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	49

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A3 del comparto Z2/1, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A3, comparto Z2/1) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezziari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

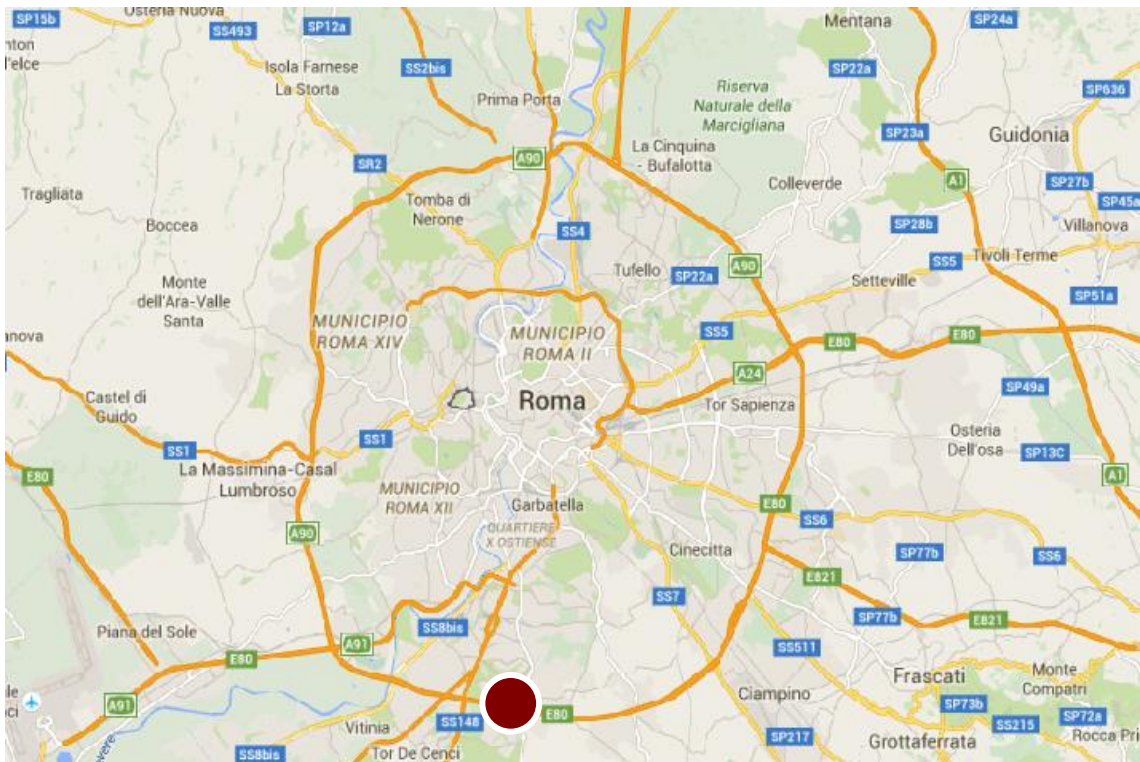
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

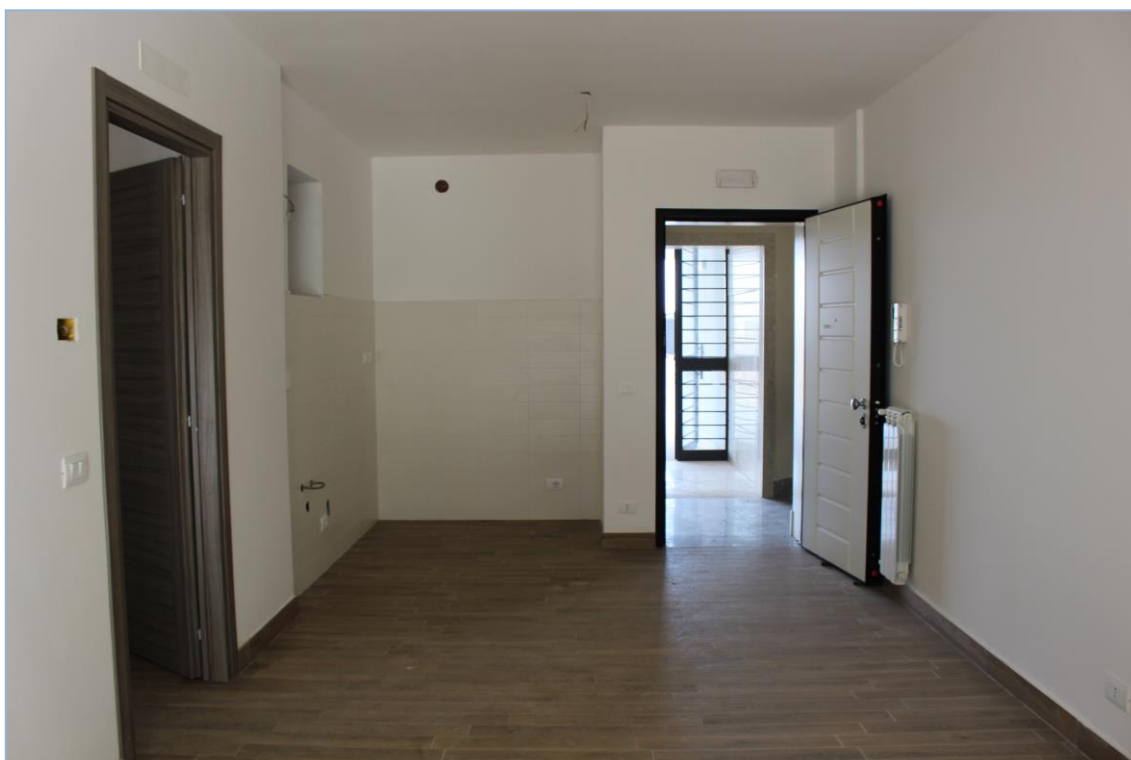
Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z2/1 – Ed. A3







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z2/1 - Ed. A3				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	116	58	6.736
	Negozi	5	77	383
	Box	108	-	
	P.A.S.	25	-	
	P.A.C.	0		
	Posto moto	0	-	
	Cantina	0	-	
				7.119

Comparto Z2/1 - Ed. A3 - Superficie complessiva	7.119
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **7.119 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

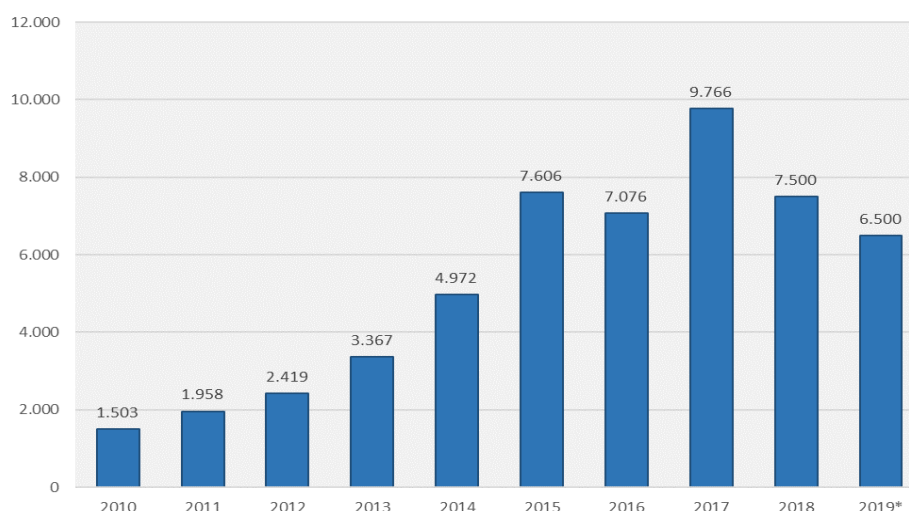
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250 mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

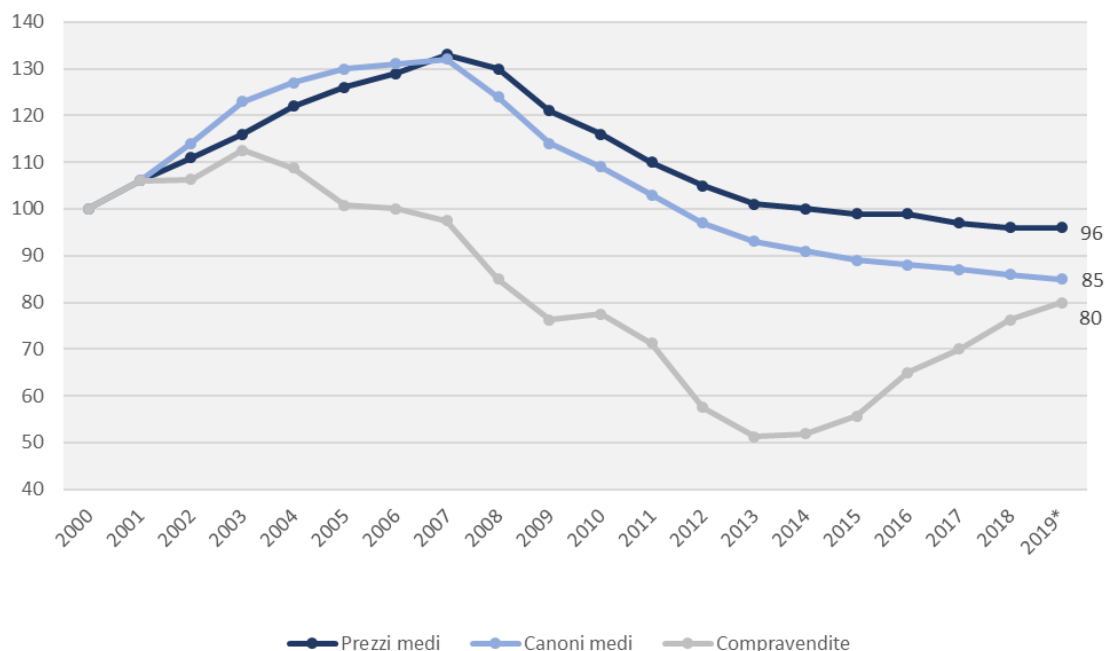
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



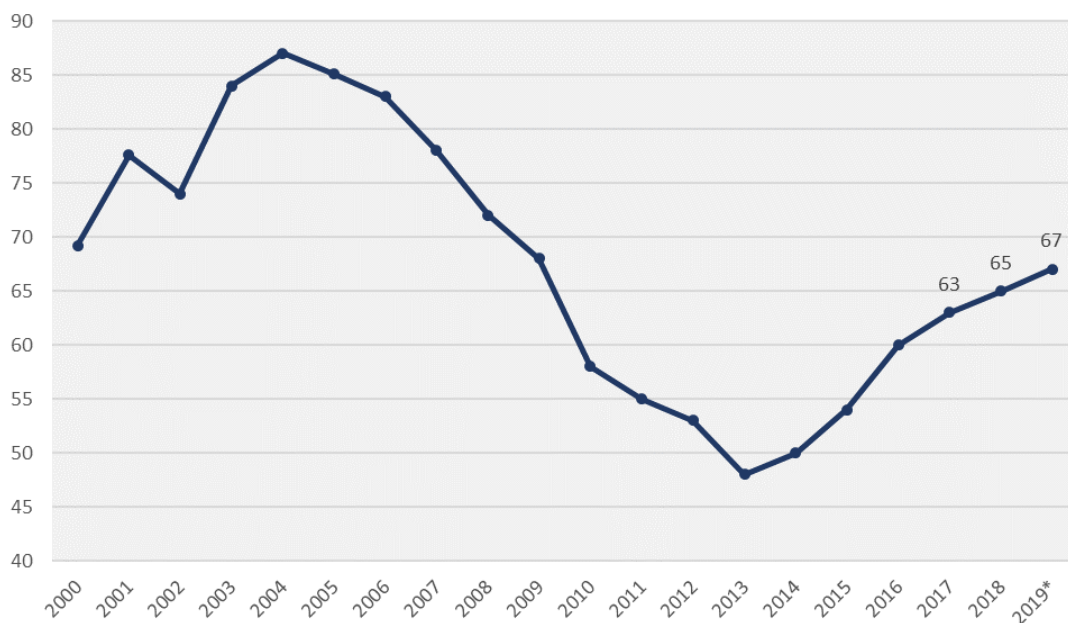
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

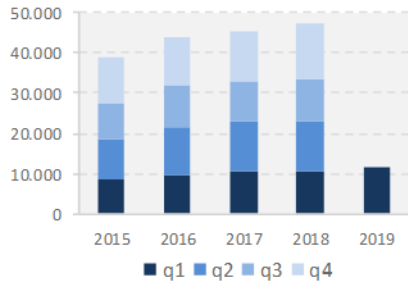
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

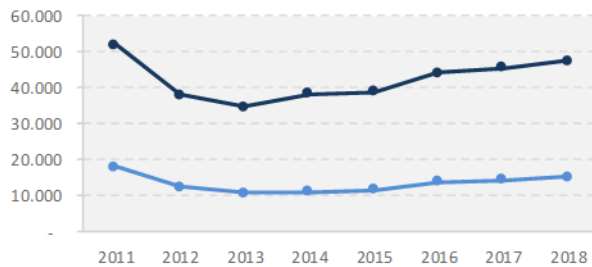
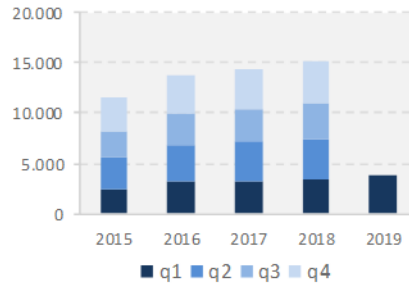
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

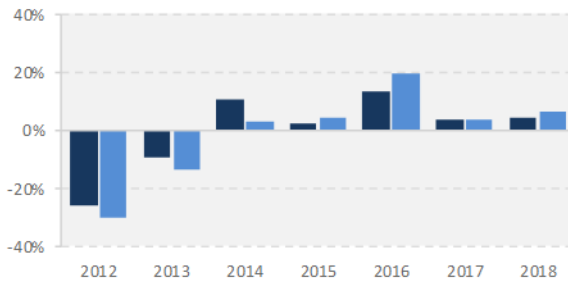


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

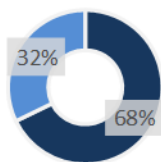
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

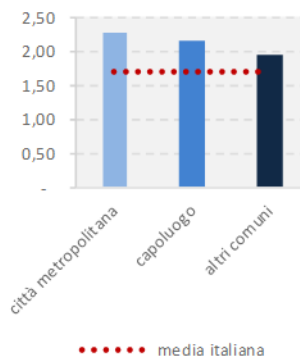
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

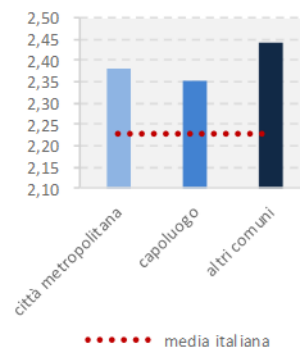


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

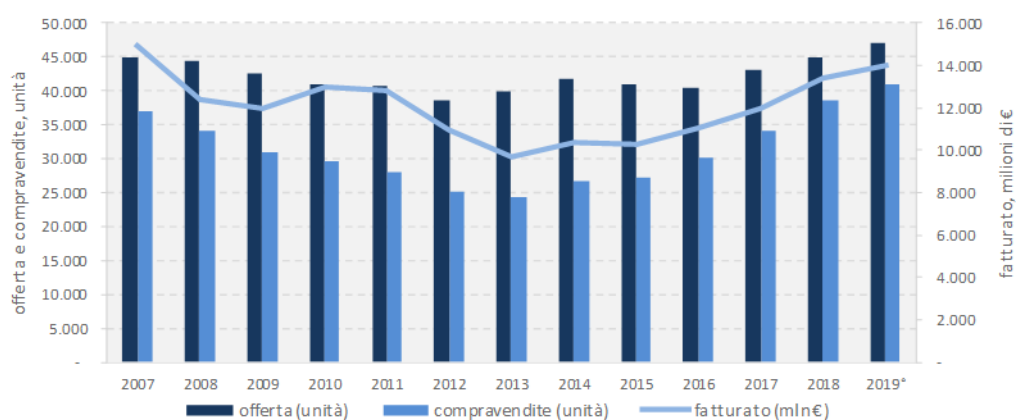


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

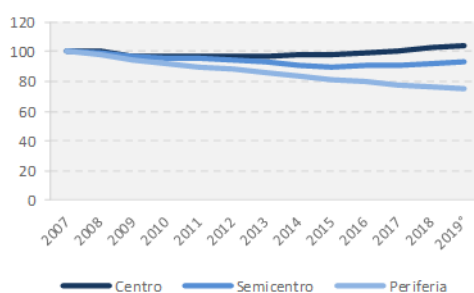
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

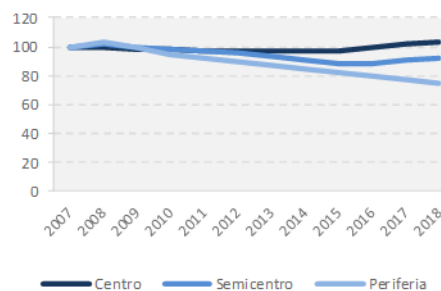
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

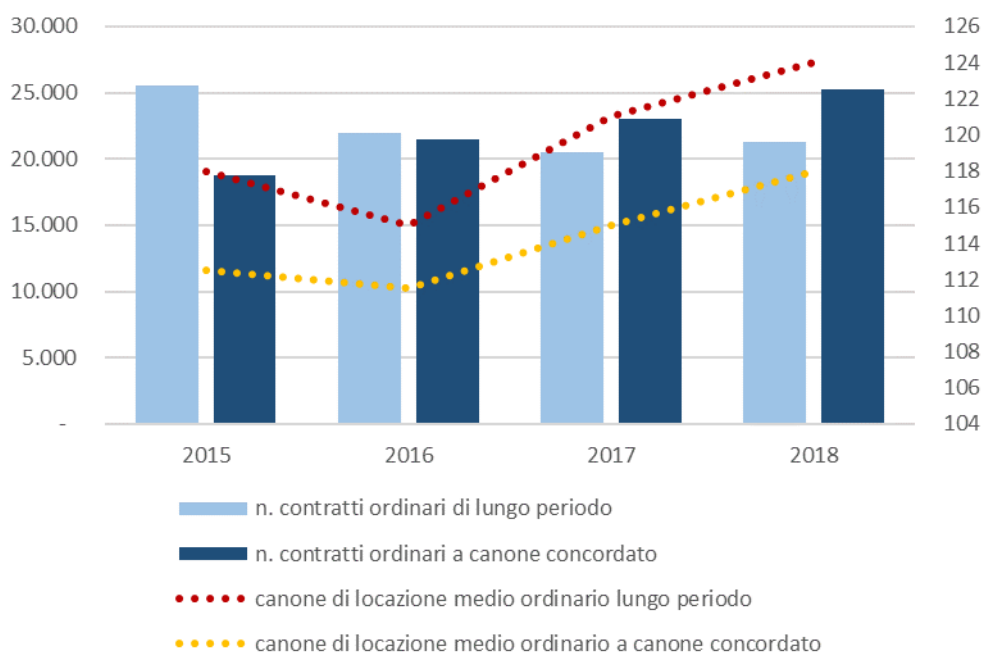
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A3 – comparto Z2/1**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
<i>dal</i>	2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,07%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,33%
WACC			4,86%
GOCR			3,77%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,86%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,33% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,15	0,2	0,2	0,15	0,2

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 6.410.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,92 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.201,16 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 100.348 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 808.231,07 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 15,11 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell'indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	270	3.999	178	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	211	3.500	199	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	140	2.500	214	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Leonida Tonelli	Nuovo / In costruzione	122	2.000	197	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	Laurentina	-	300	2.000	80	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	Via Terracini	Buono / Abitabile	86	1.450	202	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	Castel di Leva	Buono / Abitabile	62	1.100	213	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	Via Laurentina	Ottimo / Ristrutturato	40	1.000	300	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	Trigoria	Buono / Abitabile	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Beniamino Segre	Ottimo / Ristrutturato	60	1.000	200	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
NEGOZI						
N.	Localizzazione	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	211	627.000	2.972	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	122	359.000	2.943	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	103	309.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Ugo Cassina	Nuovo / In costruzione	50	149.000	2.980	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	Laurentina	Buono / Abitabile	50	70.000	1.400	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	Castel di Leva	Ottimo / Ristrutturato	123	190.000	1.545	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	Laurentina	Buono / Abitabile	45	65.000	1.444	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Laurentina	Buono / Abitabile	387	703.086	1.817	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	Laurentina	-	300	350.000	1.167	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via di Tor Pagnotta	Ottimo / Ristrutturato	240	370.000	1.542	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Rebora	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	130	220	170	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - NEGOZI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	2.000	3.050	2.450	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	1.400	3.000		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO				
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)		
		Vmin	Vmax	Vmf
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.	
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.	
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.	
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000	

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- negozi: 180 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti auto scoperti: 800 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOGR (Going Out Cap Rate), pari a 3,77%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOGR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,86%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 394.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		336.763	897.610	1.342.729	1.383.384	1.427.380	1.455.928	1.485.046	1.514.747	918.725	1.342.284	1.288.523	1.715.673	15.108.793
Residenziale	6.736	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Residenziale 2° locazione											45%	65%	99%	
Commerciale	383	0%	20%	45%	70%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	
Commerciale 2° locazione														
Box	108	45%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	35%	10%		
Box 2° locazione											45%	65%	99%	
P.A.S.	25	50%	65%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	50%	35%	10%		
P.A.S. 2° locazione											50%	65%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		211.104	743.537	1.105.182	1.127.285	1.149.831	1.172.828	1.196.284	1.220.210	720.566	467.713	136.305	0	9.250.846
Residenziale 2° locazione											604.906	891.228	1.384.557	2.880.690
Commerciale		0	10.643	24.354	38.642	55.743	56.858	57.995	59.155	60.338	61.545	62.776	64.031	552.081
Commerciale 2° locazione											0	0	0	0
Box		36.924	130.051	193.305	197.172	201.115	205.137	209.240	213.425	126.033	81.807	23.841	0	1.618.049
Box 2° locazione											105.803	155.883	242.170	503.856
P.A.S.		4.221	13.380	19.887	20.285	20.691	21.105	21.527	21.957	11.788	8.416	2.453	0	165.709
P.A.S. 2° locazione											12.095	16.037	24.915	53.047
Canone garantito pari a 1.616.462 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		84.514	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	84.514
COSTI		(47.288)	(124.707)	(133.712)	(134.636)	(140.732)	(148.555)	(175.130)	(213.546)	(171.968)	(201.763)	(198.149)	(228.202)	(1.918.390)
Costi di gestione	1,5%	(2.105)	(13.464)	(20.141)	(20.751)	(21.411)	(21.839)	(22.276)	(22.721)	(13.781)	(20.134)	(19.328)	(25.735)	(223.685)
IMU e TASI	€ 100,348	(41.812)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(100.348)	(1.145.640)
Assicurazione	0,1%	(2.670)	(6.407)	(6.510)	(6.620)	(6.753)	(6.888)	(7.025)	(7.166)	(7.309)	(7.456)	(7.605)	(7.757)	(80.165)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 12.201,16 €/anno)	5,0%					(5.084)	(12.201)	(38.056)	(75.737)	(45.936)	(67.114)	(64.426)	(85.784)	(394.338)
Imposta di registro	0,5%	(702)	(4.488)	(6.714)	(6.917)	(7.137)	(7.280)	(7.425)	(7.574)	(4.594)	(6.711)	(6.443)	(8.578)	(74.562)
Ricavi - costi		289.475	772.903	1.209.016	1.248.748	1.286.648	1.307.372	1.309.916	1.301.201	746.757	1.140.521	1.090.374	1.487.471	13.190.403
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,77%												39.422.362	
WACC	4,86%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(394.224)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(3.153.789)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,76	0,72	0,69	0,66	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		286.629	740.024	1.103.971	1.087.439	1.068.549	1.035.473	989.436	937.331	513.018	747.242	681.299	22.263.599	31.454.013
Valore totale attualizzato			31.454.013											
Valore arrotondato			31.500.000											

13. Valore del bene

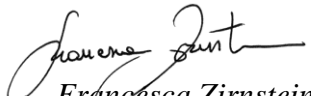
Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

31.500.000,00 euro

(trentunomilionicinquecentomila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

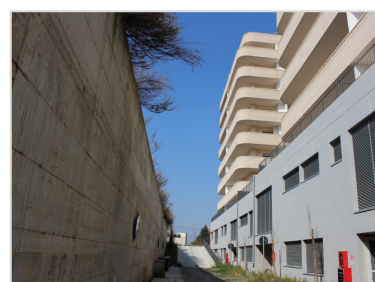
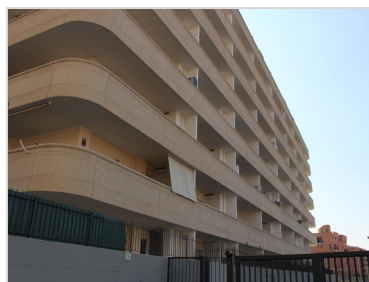
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A1**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A1 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A1, comparto Z6/2) composto da unità finite e in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

alla relativa superficie commerciale (lorda). La somma dei prodotti (superficie per valore medio) definisce il valore stimato del bene con il criterio di mercato (sintetico-comparativo).

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

immobiliari rimaste libere si ipotizza un assorbimento a canoni di mercato compatibile con le caratteristiche del bene.

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

In tal caso, coerentemente con le direttive emanate da Banca d'Italia contenute nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia,

Provvedimento del 23 dicembre 2016, il valore di mercato può essere determinato tenendo conto dei flussi di cassa generati dalla futura vendita delle unità immobiliari previste e dai relativi costi residui di realizzazione (qualora ancora presenti) oltre che dai costi in capo alla proprietà imputabili al possesso dei beni finché non dismessi. Particolare importanza assume sia la stima dei tempi necessari alla costruzione/ristrutturazione sia la determinazione di un'ideale fase di commercializzazione delle unità immobiliari.

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

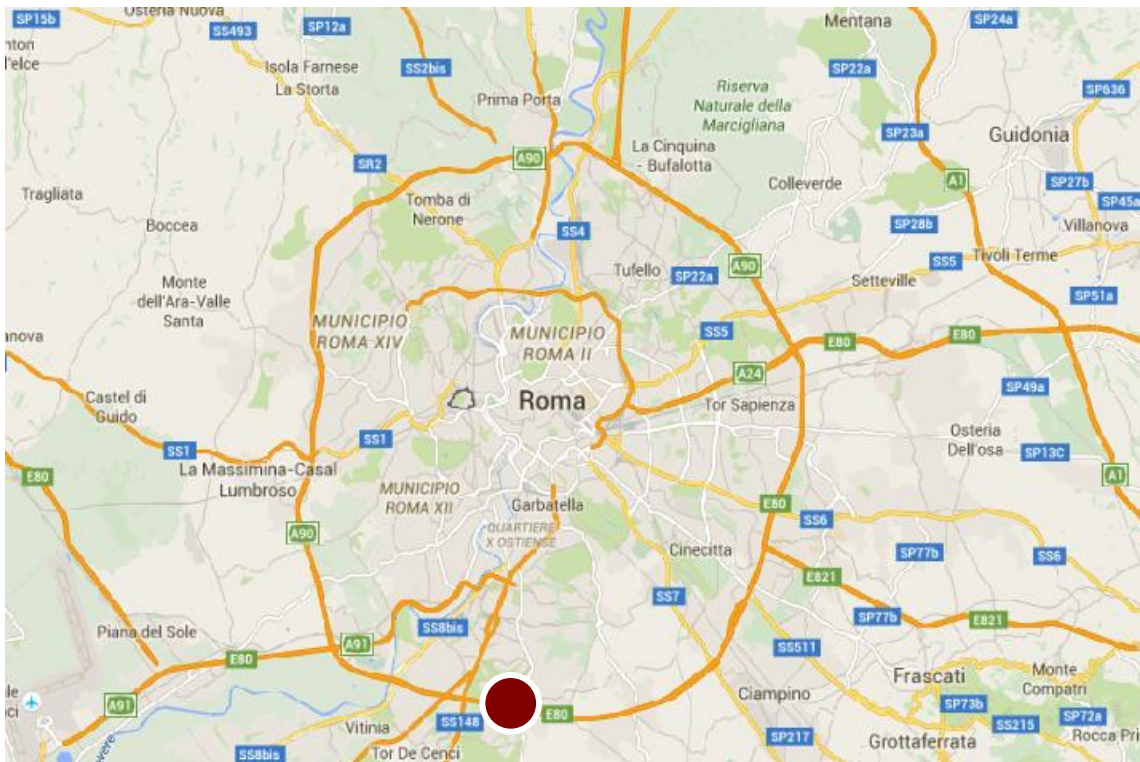
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

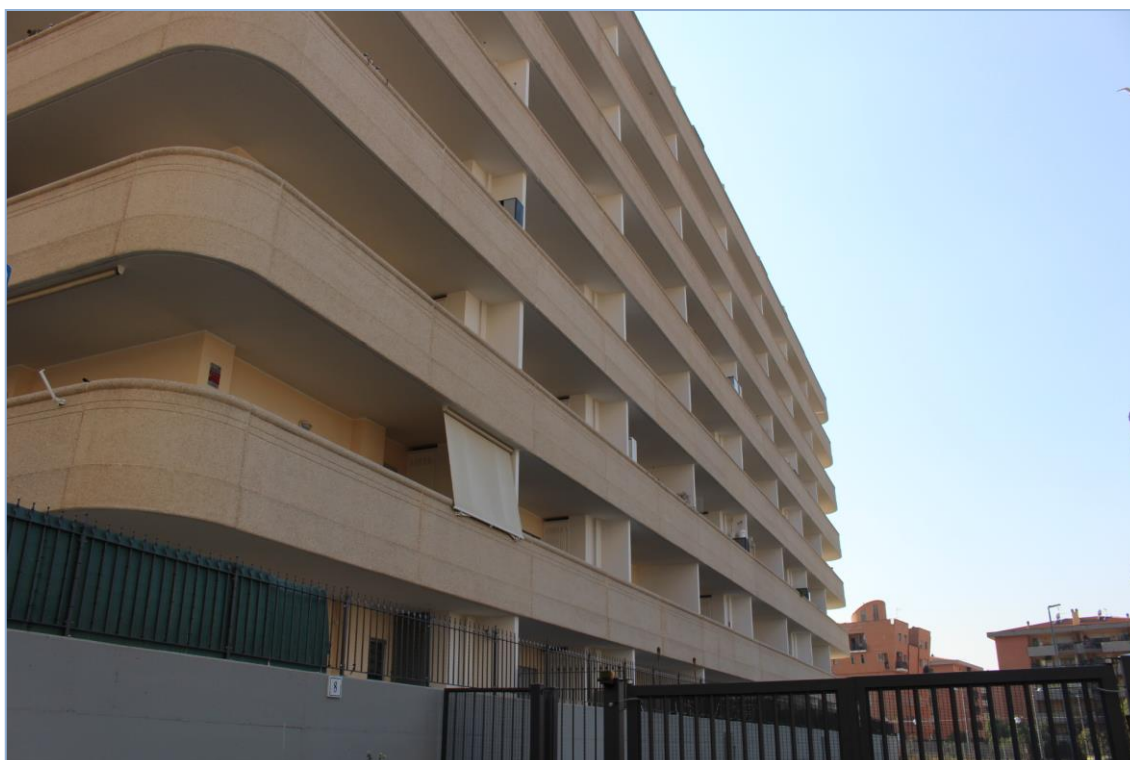
I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A1







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A1	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	95	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	12	-	
	Cantina	0	-	
				6.336

Comparto Z6/2 - Ed. A1 - Superficie complessiva	6.336
--	--------------

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase di commercializzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

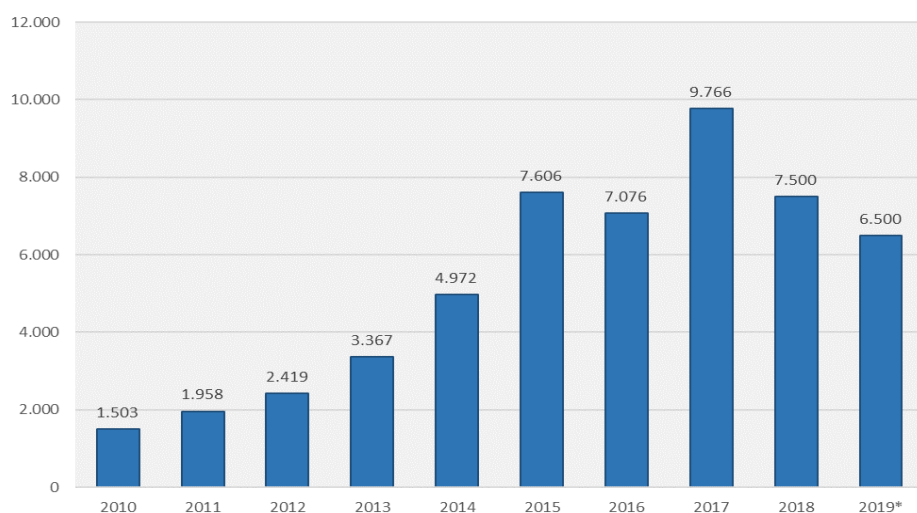
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

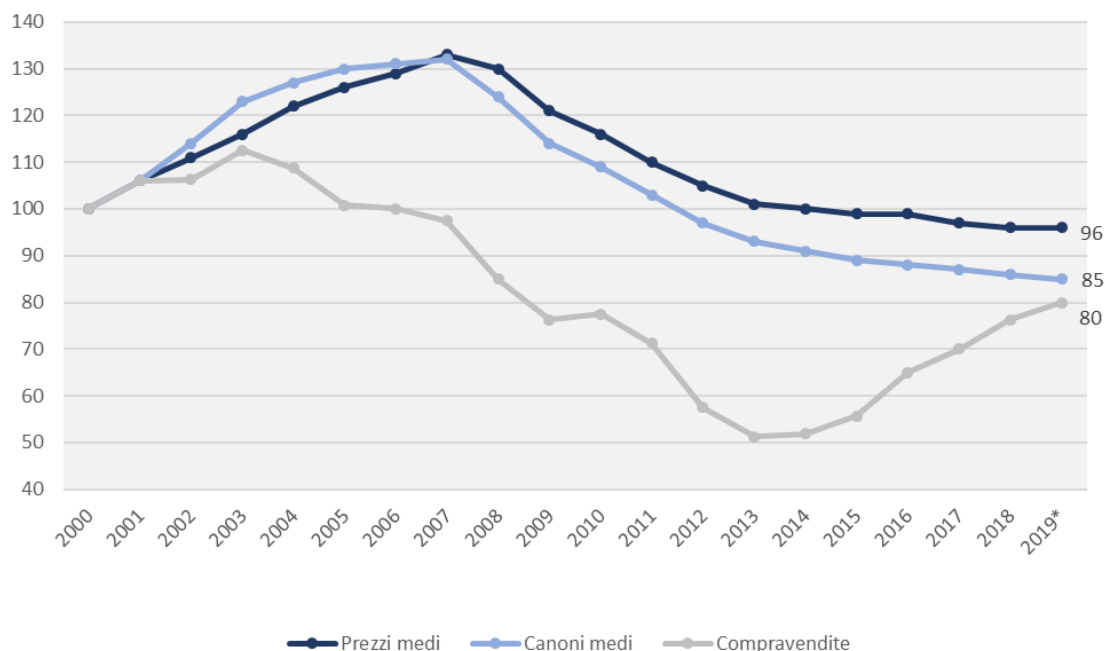
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale (2000=100)



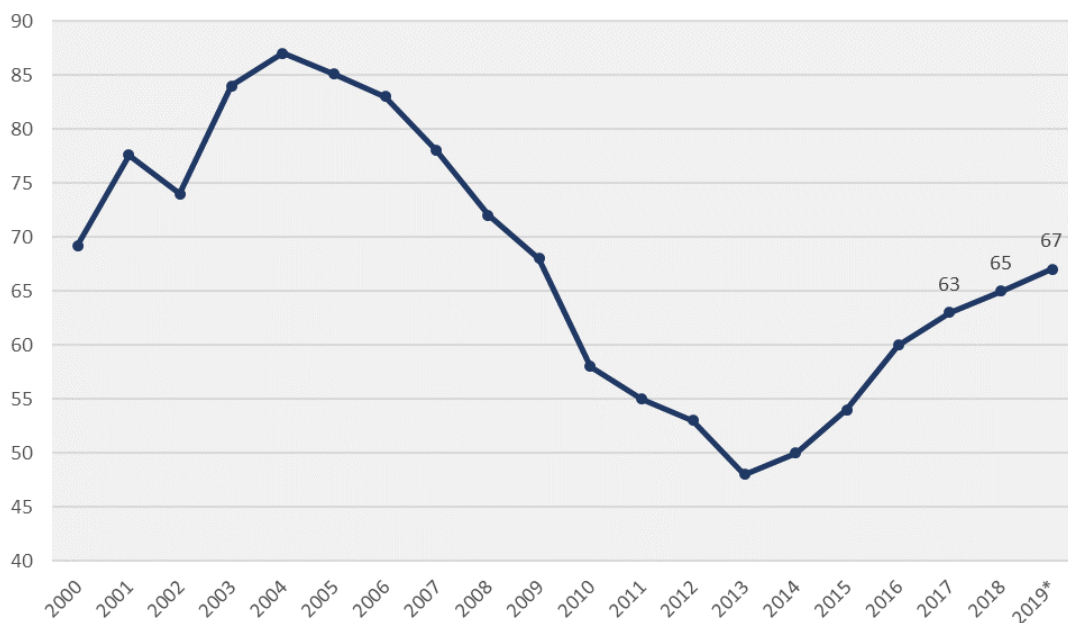
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

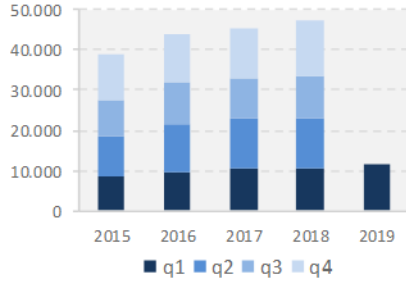
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

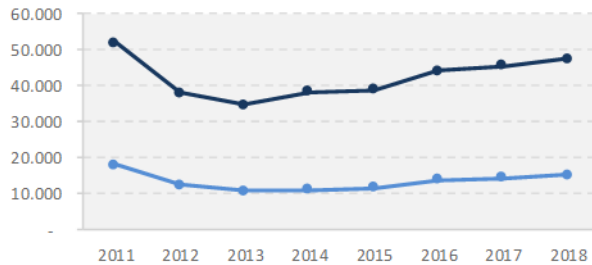
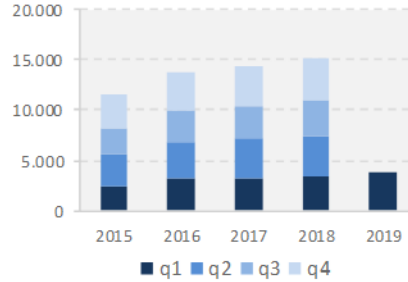
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

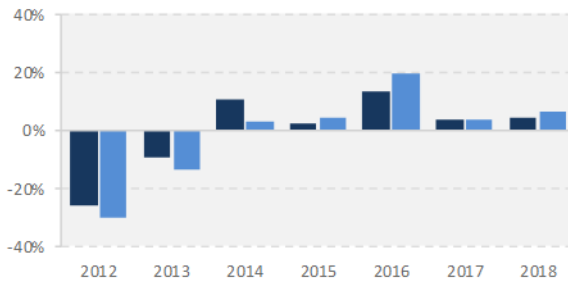


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

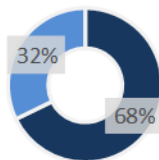
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

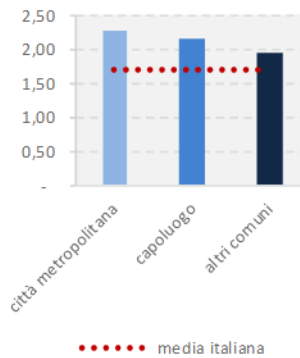
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

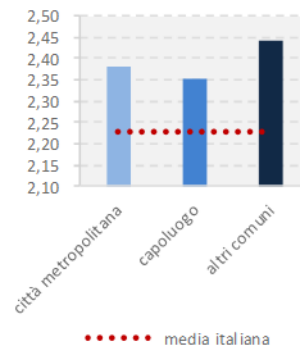


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

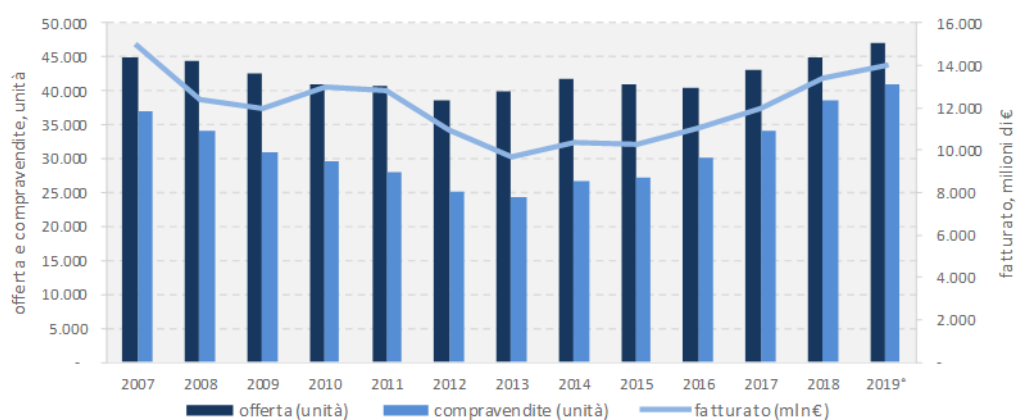


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

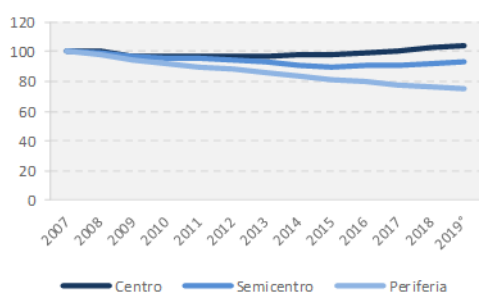
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

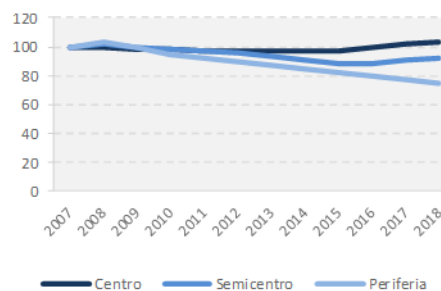
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

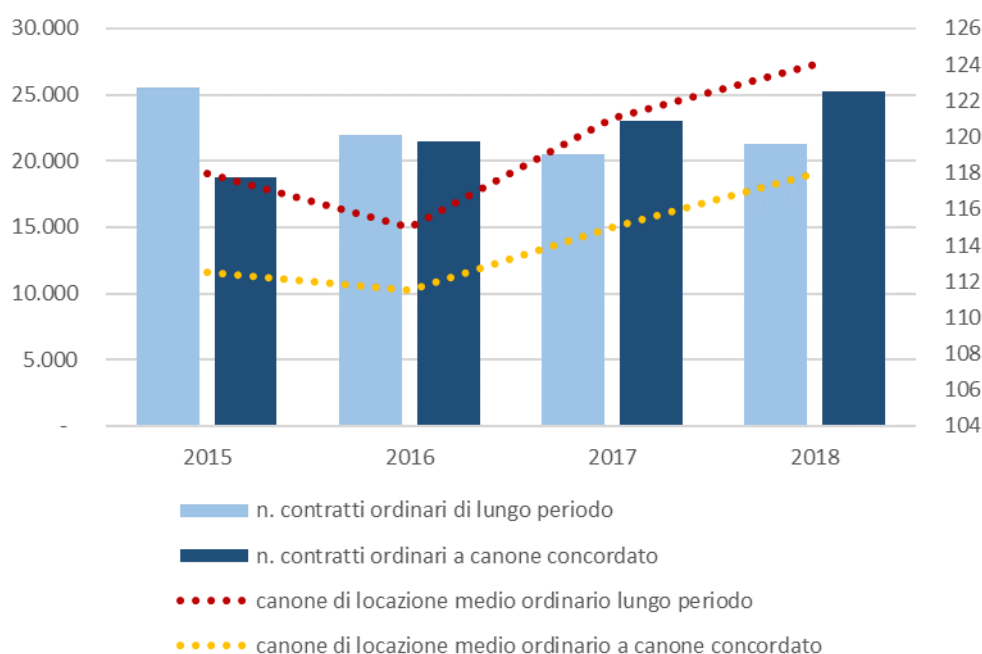
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A1 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO		
Infazione attesa	2019	1,30%
	2020	1,60%
	2021	1,70%
<i>dal</i>	2022	2,00%
Leva finanziaria		50%
Costo del debito		3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
Costo dell'equity		6,17%
come somma di:		
<i>Risk Free</i>		2,747%
<i>premio sistema</i>		2,00%
<i>premio specifico</i>		1,43%
WACC		4,91%
GOCR		3,82%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,91%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,43% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,82 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 aprile 2022 al 31 marzo 2024 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da aprile 2024;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 marzo 2020;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,46 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,82%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,91%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 344.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	957.840	1.213.170	1.237.434	1.262.182	1.287.426	1.313.175	1.078.045	1.152.722	978.471	1.161.652	1.519.843	13.460.571
Residenziale	6.336	45%	79%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	55%	20%			
Residenziale 2° locazione										25%	45%	80%	99%	
Box	95	35%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	65%	40%			
Box 2° locazione										15%	35%	60%	99%	
Posto moto	12	35%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	85%	65%	40%		
Posto moto 2° locazione											15%	35%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		198.568	850.020	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	906.119	677.777	251.394	0	0	8.293.757
Residenziale 2° locazione										309.905	568.985	1.031.760	1.302.338	3.212.988
Box		25.262	105.597	170.037	173.438	176.907	180.445	184.054	167.973	131.019	82.240	0	0	1.396.971
Box 2° locazione										30.414	72.386	126.572	213.020	442.392
Posto moto		532	2.223	3.580	3.651	3.724	3.799	3.875	3.952	3.607	2.813	1.766	0	33.523
Posto moto 2° locazione											653	1.554	4.485	6.692
Canone garantito pari a 477.778 € (1 agosto 2019 - 31 marzo 2020)		74.249	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	74.249
COSTI		(43.131)	(116.699)	(121.897)	(131.954)	(135.724)	(175.155)	(190.015)	(173.681)	(179.036)	(166.968)	(179.924)	(205.133)	(1.819.317)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(14.368)	(18.198)	(18.562)	(18.933)	(19.311)	(19.698)	(16.171)	(17.291)	(14.677)	(17.425)	(22.798)	(199.296)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1aprile 2022 al 31 marzo 2024 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%				(9.473)	(12.631)	(51.436)	(65.659)	(53.902)	(57.636)	(48.924)	(58.083)	(75.992)	(433.735)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(4.789)	(6.066)	(6.187)	(6.311)	(6.437)	(6.566)	(5.390)	(5.764)	(4.892)	(5.808)	(7.599)	(66.432)
Ricavi - costi		255.480	841.141	1.091.273	1.105.480	1.126.458	1.112.271	1.123.160	904.364	973.686	811.502	981.728	1.314.711	11.641.254
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,82%													34.388.004
WACC	4,91%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(343.880)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.751.040)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		252.943	805.008	995.548	961.341	933.768	878.885	845.981	649.322	666.398	529.422	610.521	19.329.854	27.458.990
Valore totale attualizzato		27.458.990												
Valore arrotondato		27.460.000												

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

27.460.000,00 euro

(ventisette milioni quattrocento sessantamila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A2**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo.....	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18
00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A2 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

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

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

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A2, comparto Z6/2) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

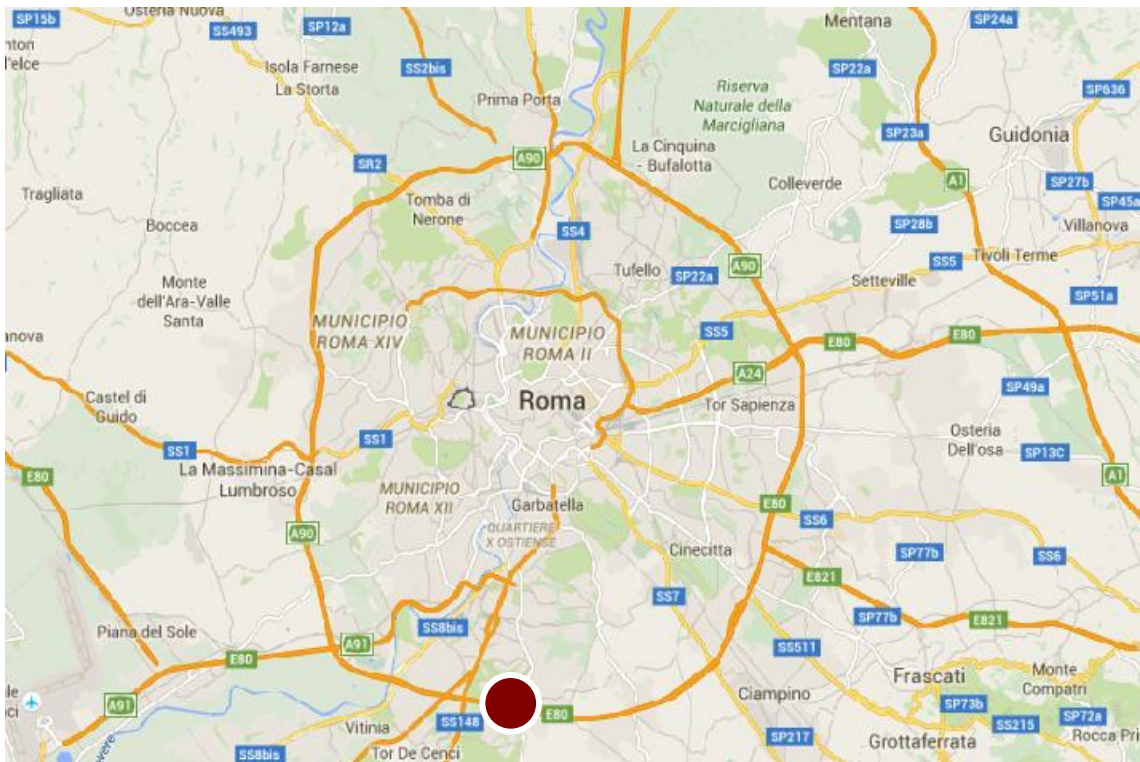
La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

Inquadramento satellitare dell'area di riferimento



Inquadramento localizzatore esteso



7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

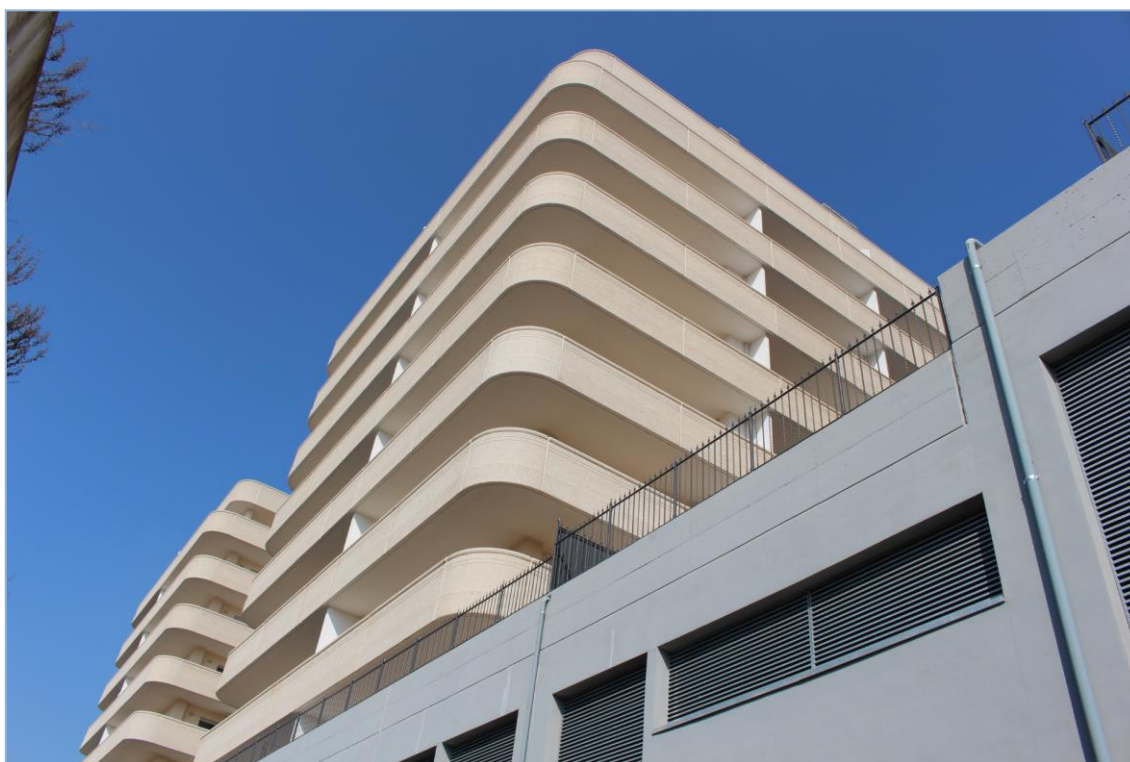
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A2







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A2	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	96	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	19	-	
	Cantina	0	-	
				6.336

Comparto Z6/2 - Ed. A2 - Superficie complessiva			6.336	
--	--	--	--------------	--

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq**

Alla data attuale l'immobile risulta in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

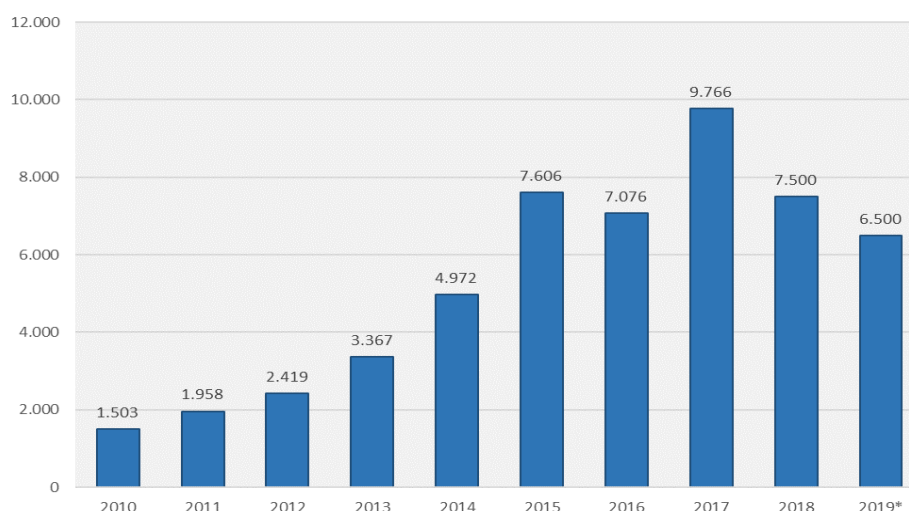
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

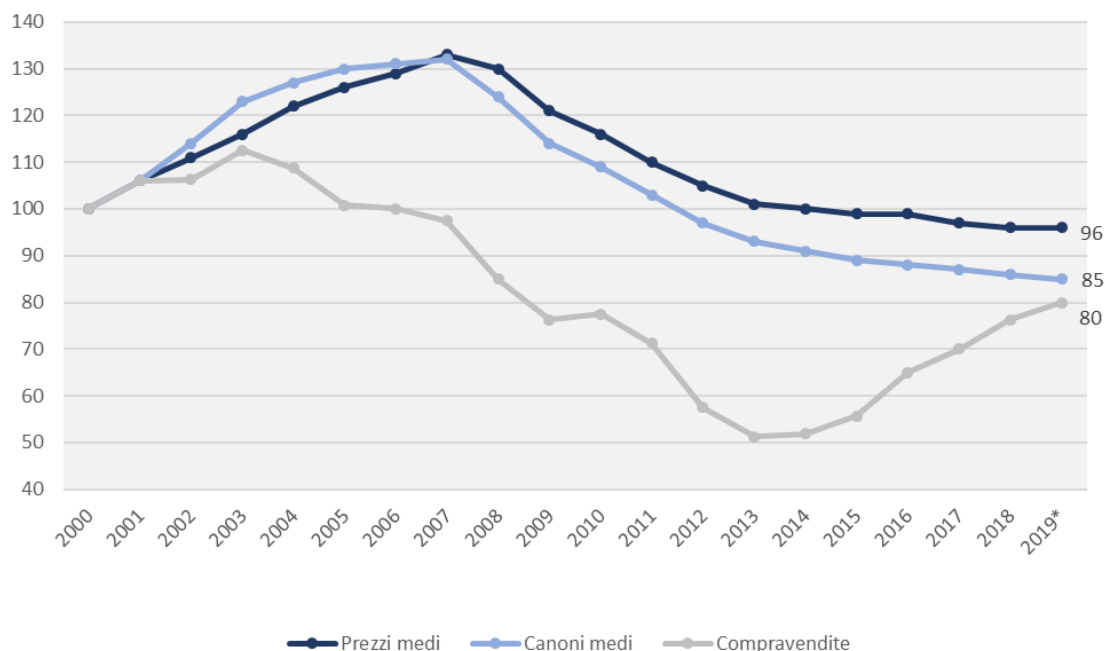
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



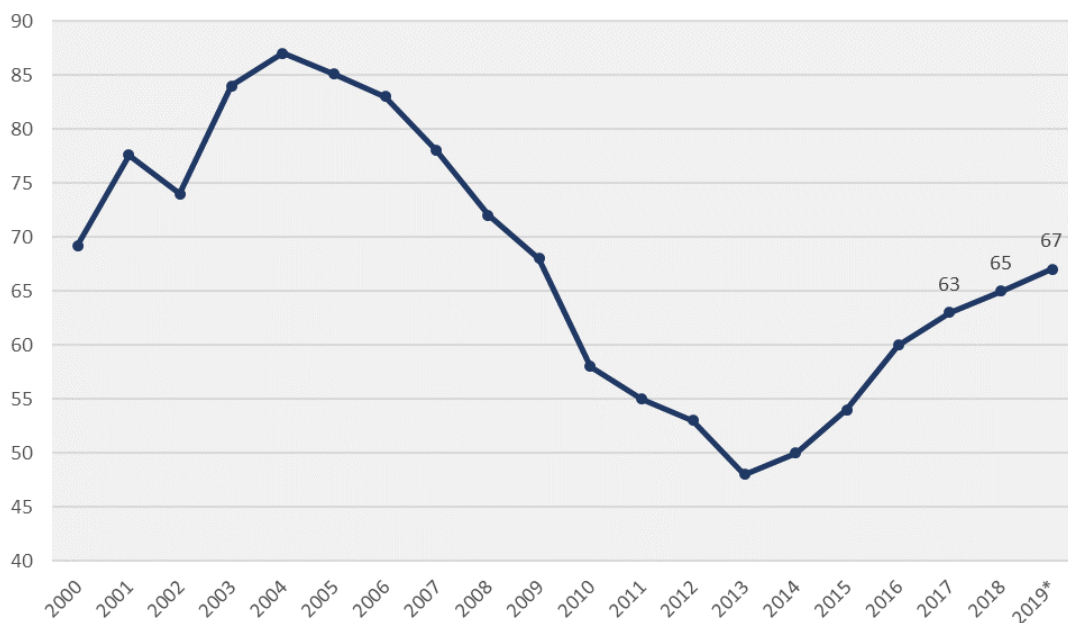
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

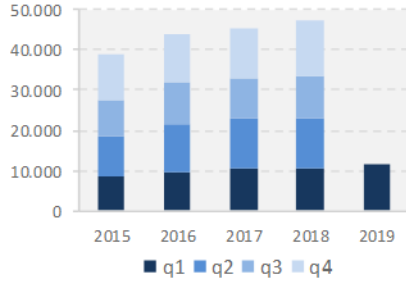
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

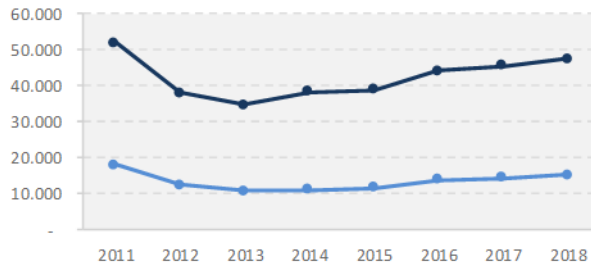
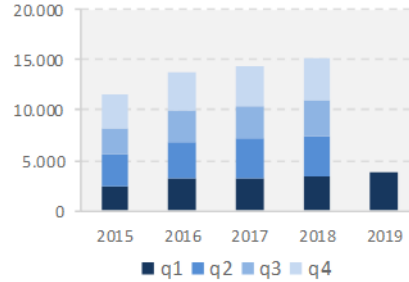
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

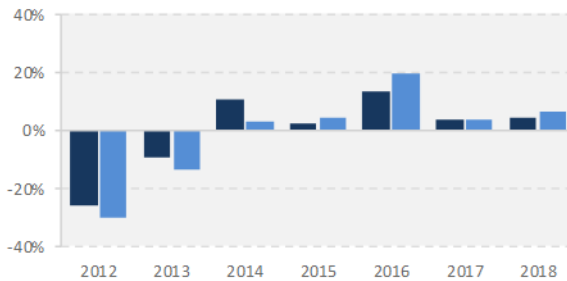


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

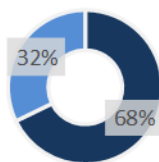
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

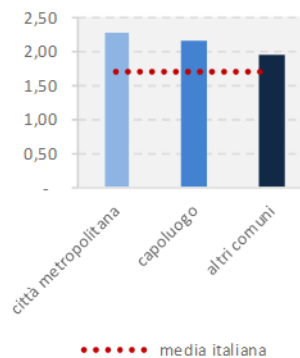
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

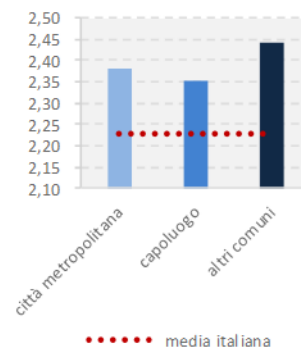


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

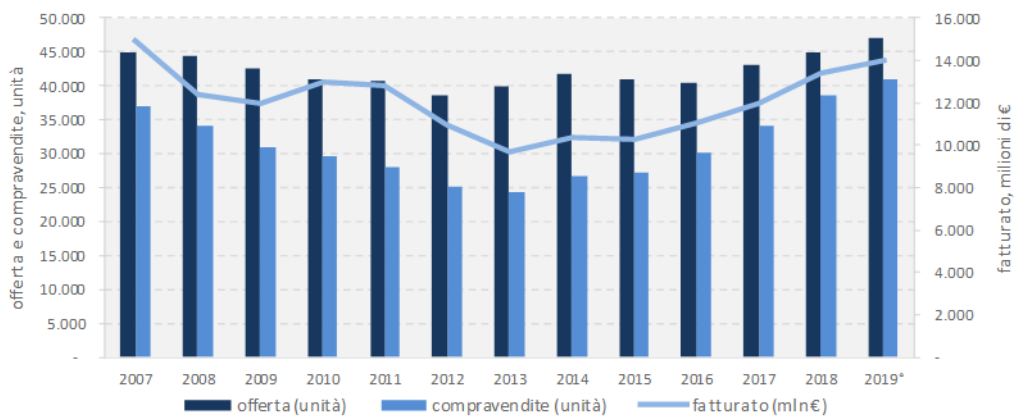


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

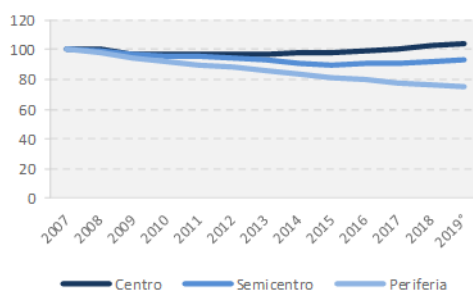
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

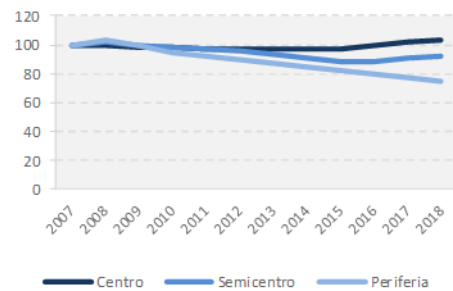
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

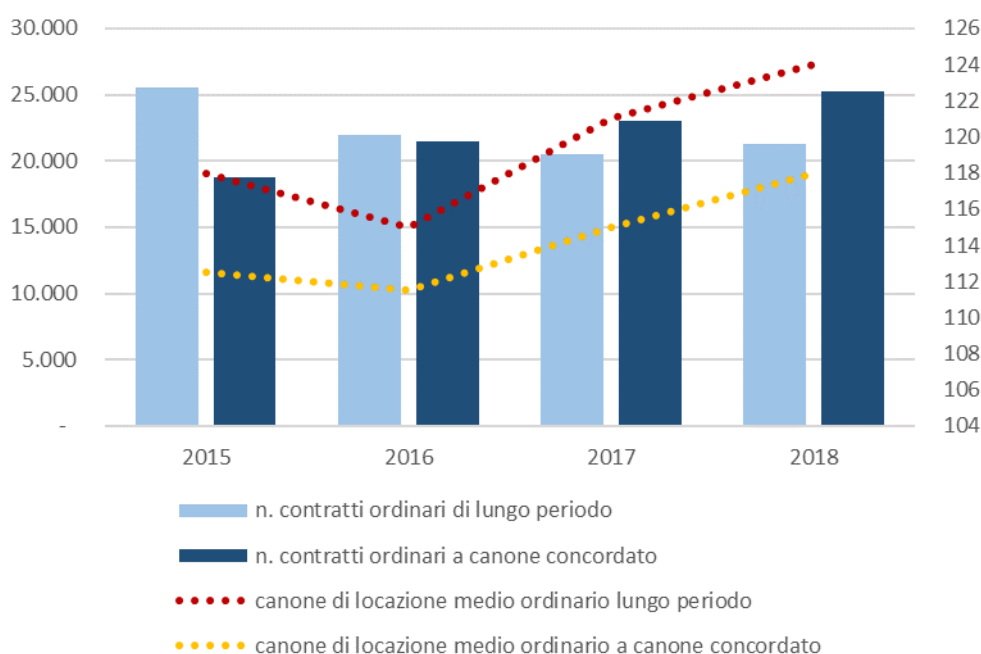
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A2 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
Infazione attesa	2019		1,30%
	2020		1,60%
	2021		1,70%
	<i>dal</i> 2022		2,00%
Leva finanziaria			50%
Costo del debito			3,64%
<i>di cui Euribor 6 mesi</i>			-0,259%
Costo dell'equity			6,10%
come somma di:			
<i>Risk Free</i>			2,747%
<i>premio sistema</i>			2,00%
<i>premio specifico</i>			1,35%
WACC			4,87%
GOCR			3,84%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,87%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50%)+(Ke*50%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,35% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,15	0,15	0,15

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,73 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da agosto 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,31 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,84%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,87%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out / premio di uscita) = 0,90%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 344.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	852.651	1.217.048	1.241.389	1.266.217	1.291.541	1.317.372	1.343.720	958.816	959.453	1.034.913	1.524.702	13.306.434
Residenziale	6.336	35%	69%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	65%	30%	0%		
Residenziale 2° locazione											35%	70%	99%	
Box	96	25%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	0%		
Box 2° locazione											25%	60%	99%	
Posto moto	19	25%	60%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	75%	40%	0%		
Posto moto 2° locazione											25%	60%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		154.442	742.423	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	1.147.751	801.009	377.091	0	0	8.632.594
Residenziale 2° locazione											442.544	902.790	1.302.338	2.647.672
Box		18.234	106.708	171.827	175.264	178.769	182.344	185.991	189.711	152.767	83.105	0	0	1.444.720
Box 2° locazione											52.248	127.904	215.263	395.415
Posto moto		601	3.520	5.668	5.781	5.897	6.015	6.135	6.258	5.039	2.741	0	0	47.656
Posto moto 2° locazione											1.723	4.219	7.101	13.043
Canone garantito pari a 1.433.333 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		125.334	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	125.334
COSTI		(43.131)	(114.595)	(121.975)	(122.560)	(128.437)	(136.432)	(159.253)	(192.278)	(165.462)	(165.637)	(171.052)	(205.473)	(1.726.286)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(12.790)	(18.256)	(18.621)	(18.993)	(19.373)	(19.761)	(20.156)	(14.382)	(14.392)	(15.524)	(22.871)	(196.984)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 agosto 2023 al 31 luglio 2025 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%					(5.263)	(12.631)	(34.813)	(67.186)	(47.941)	(47.973)	(51.746)	(76.235)	(343.786)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(4.263)	(6.085)	(6.207)	(6.331)	(6.458)	(6.587)	(6.719)	(4.794)	(4.797)	(5.175)	(7.624)	(65.661)
Ricavi - costi		255.480	738.056	1.095.074	1.118.829	1.137.780	1.155.110	1.158.119	1.151.442	793.353	793.816	863.861	1.319.229	11.580.148
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,84%												34.393.734	
WACC	4,87%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(343.937)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.751.499)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,69	0,65	0,62	0,60	
Flussi di cassa attualizzati		252.962	706.582	999.700	973.964	944.475	914.341	874.160	828.767	544.515	519.537	539.129	19.411.238	27.509.371
Valore totale attualizzato		27.509.371												
Valore arrotondato		27.510.000												

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

27.510.000,00 euro

(ventisette milioni cinquecentodiecimila/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

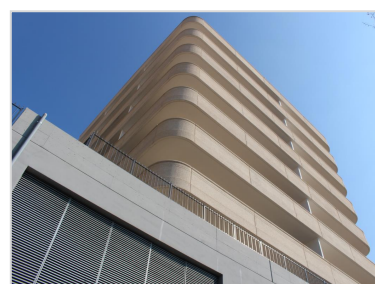
Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.



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

**Eur - Tor Pagnotta - Roma
Comparto Z6/2 – Ed. A3**

SETTEMBRE 2019

Indice

1. Premessa	1
2. Definizione di valore corrente di mercato e criteri di valutazione.....	1
3. Introduzione metodologica	4
4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	8
5. Limiti dell'incarico	9
6. Contesto localizzativo	10
7. Descrizione del bene oggetto di stima	12
8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo	16
9. Inquadramento urbanistico.....	17
10. Andamento del mercato immobiliare	18
11. Gli elementi della valutazione: definizioni	30
• Superfici immobiliari utilizzati per la stima	30
• Costi.....	30
• Ricavi.....	32
• La costruzione dei tassi.....	34
12. Processo valutativo	38
13. Valore del bene	46

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187 Roma

1. Premessa

Secondo l'incarico ricevuto, Scenari Immobiliari, in qualità di valutatore del Secondo Portafoglio Immobiliare, ha come obiettivo della presente stima, determinare il più probabile valore di mercato delle unità immobiliari situate a Roma, nella zona urbanistica Eur – Tor Pagnotta, e più precisamente l'edificio A3 del comparto Z6/2, alla data del 31 luglio 2019.

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

Per la stima del valore corrente di mercato dell'immobile oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 201, riferiti, nella fattispecie ad immobili detenuti da Fondi Immobiliari ma, nella prassi valutativa, applicati anche ad immobili di proprietà di persone fisiche e giuridiche. Tale articolo recita:

2.5 Beni immobili

Ciascun bene immobile detenuto dal fondo è oggetto di singola valutazione. Più beni immobili possono essere valutati in maniera congiunta ove gli stessi abbiano

destinazione funzionale unitaria; tale circostanza è opportunamente illustrata dagli amministratori nella relazione semestrale e nel rendiconto di gestione del fondo.

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

3. Introduzione metodologica

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

La stima dell'immobile di **Roma (edificio A3, comparto Z6/2) composto da unità in fase di commercializzazione**, è stata elaborata utilizzando il metodo del Discounted Cash Flow inserendo nei flussi positivi i ricavi ottenuti dalla locazione dei beni per un tempo determinato e poi dalla vendita degli stessi al mercato. Tale metodo permette di attribuire al bene un valore complessivo che tenga conto dei tempi di vendita scontando i costi e il rischio di un mancato assorbimento al valore intrinseco di mercato. I valori unitari attribuiti alle unità sono stati desunti con il metodo sintetico comparativo.

Metodo sintetico-comparativo o di comparazione delle vendite

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

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

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

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

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

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

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

Metodo del Discounted Cash Flow per immobili a reddito

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

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

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

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

Per compiere queste operazioni è necessario conoscere:

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

Inoltre è necessario fare ipotesi di carattere estimativo relativamente a:

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

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

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

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

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

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

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

Motivazioni sulla scelta della metodologia utilizzata

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

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

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

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

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

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

4. Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

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

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

Il team di lavoro è così composto:

Pianificatore Federico Rivolta, valutazione, relazione tecnica.

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato.

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

5. Limiti dell'incarico

La presente relazione di stima include i seguenti limiti:

- le valutazioni sono state realizzate per il committente con lo scopo di individuare il valore di mercato secondo la definizione contenuta nel Capitolo 2;
- i sopralluoghi hanno avuto come obiettivo la verifica sommaria della corrispondenza tra destinazioni ed uso effettivo delle superfici e dello stato di conservazione e di manutenzione dei beni immobili;
- non sono state effettuate analisi per verificare la presenza di eventuali sostanze nocive nei terreni o nei manufatti e l'esistenza di sorgenti di campi elettromagnetici dannosi per la salute;
- la documentazione fornitaci dalla società committente è stata assunta come veritiera, in particolare per quanto attiene l'identificazione e la delimitazione dell'oggetto da valutare;
- le dimensioni inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero);
- i valori di riferimento (prezzi e canoni di mercato) sono stati acquisiti dal mercato immobiliare, sulla base di rilievi diretti e utilizzando i principali prezzari a disposizione tra cui la *Bancadati – Scenari Immobiliari*;
- la presente Relazione è stata elaborata assumendo che l'immobile oggetto di stima sia immune da vizi che limitino, anche solo parzialmente, l'alienabilità o l'uso cui sarà destinato, quali ipoteche, servitù, diritti di terzi sulle proprietà e altri asservimenti di qualsiasi titolo e specie;
- la presente Relazione non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di azioni, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento.

6. Contesto localizzativo

L'immobile in oggetto è ubicato tra via Guido Ascoli e viale Leonida Tonelli, in una zona suburbana collocata nella porzione meridionale della città, all'interno della zona urbanistica denominata Tor Pagnotta.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato da tessuto a media densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici a blocco con un'altezza compresa tra i sei e i dieci piani fuori terra; le quote commerciali sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati con affaccio diretto su strada.

Il contesto territoriale di riferimento rientra all'interno di un progetto di sviluppo che mosse i suoi primi passi a partire dalla frazione di Trigoria, ambito residenziale di discreta qualità progressivamente dotato di strutture in grado di fungere da poli attrattori quali il centro sportivo Fulvio Bernardini, luogo di allenamento della squadra di calcio A.S. Roma e la sede definitiva dell'Università Campus Bio - Medico di Roma.

Successivamente si è proceduto alla realizzazione dell'ambito residenziale di Vallerano, all'interno del quale la tipologia edilizia prevalente è costituita da ville di due piani fuori terra dotate di finiture qualitativamente buone.

Il progetto di sviluppo si è chiuso con la realizzazione della frazione di Fonte Laurentina, zona residenziale di buon livello qualitativo, contraddistinta da una tipologia edilizia prevalentemente costituita da edifici di cinque / sei piani fuori terra, dotata di attività commerciali afferenti la grande distribuzione organizzata, quali ad esempio Leroy Merlin.

Recentemente sono stati realizzati importanti interventi finalizzati alla riduzione del livello di decongestione di via Laurentina, in modo tale da renderla adeguata ai crescenti flussi di traffico veicolare derivanti dalla realizzazione di vasti quartieri residenziali.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta ottimale ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità al Grande Raccordo Anulare consente di raggiungere le principali strade consolari di connessione con il centro di Roma e la rete autostradale nazionale.

La sosta veicolare è garantita da ampie superfici a parcheggio e spazi lungo la strada.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nella zona di riferimento sono presenti diverse fermate di alcune linee di superficie le quali garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con la stazione Laurentina della linea metropolitana.

7. Descrizione del bene oggetto di stima

L'immobile in oggetto è inserito all'interno di un più ampio compendio disposto a pettine rispetto alla viabilità di quartiere di natura residenziale, collocato in corrispondenza di una porzione della città a chiara valenza residenziale.

Il fabbricato, sviluppato per 8 piani fuori terra, presenta strutture portanti in cemento armato e tamponature esterne in muratura costituita da mattoni forati. L'immobile, inoltre, condivide e si sviluppa al di sopra di un piano terra che si struttura come una sorta di piastra commerciale.

I prospetti sono costituiti da balconate continue caratterizzate da elementi modulari in muratura prefabbricati che corrono ininterrottamente lungo tutte le facciate dell'edificio, frazionati verticali da setti in muratura che scandiscono l'alternarsi delle unità immobiliari. Gli ambienti interni si sviluppano a partire dai vani scala dotati di ascensore posti in posizione centrale all'interno della planimetria. La copertura è piana.

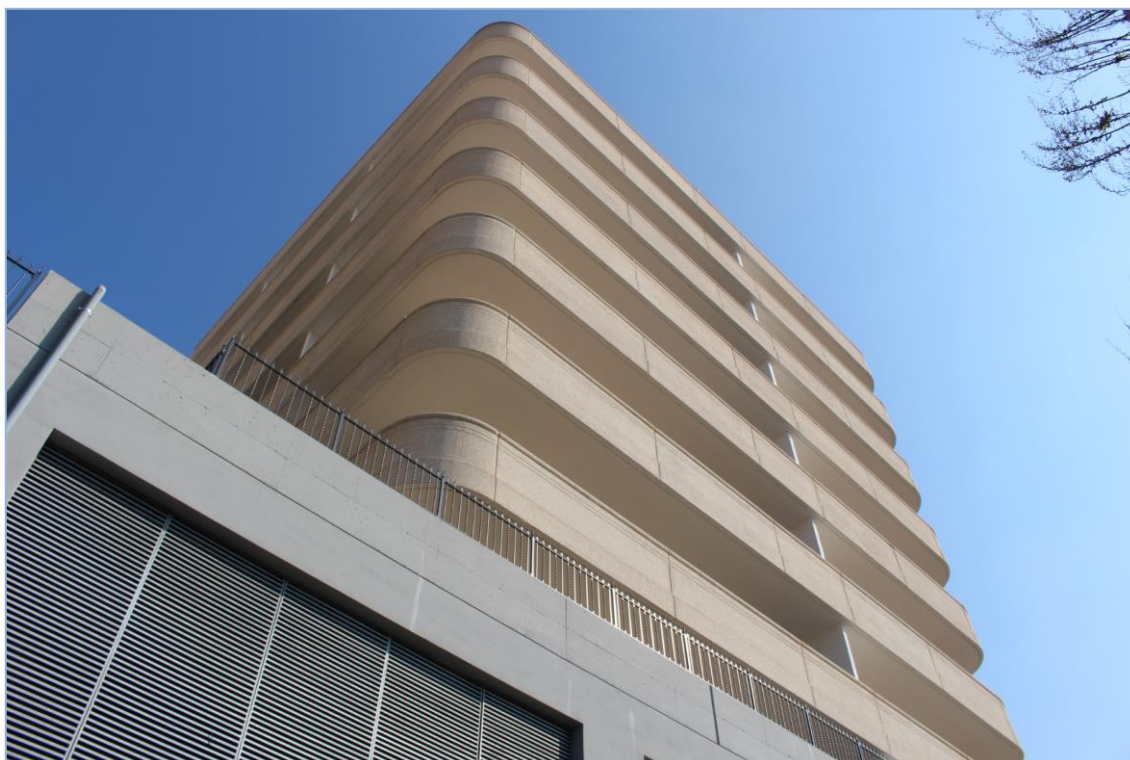
Attraverso gli accessi carrabili è possibile accedere alle autorimesse localizzate al piano interrato.

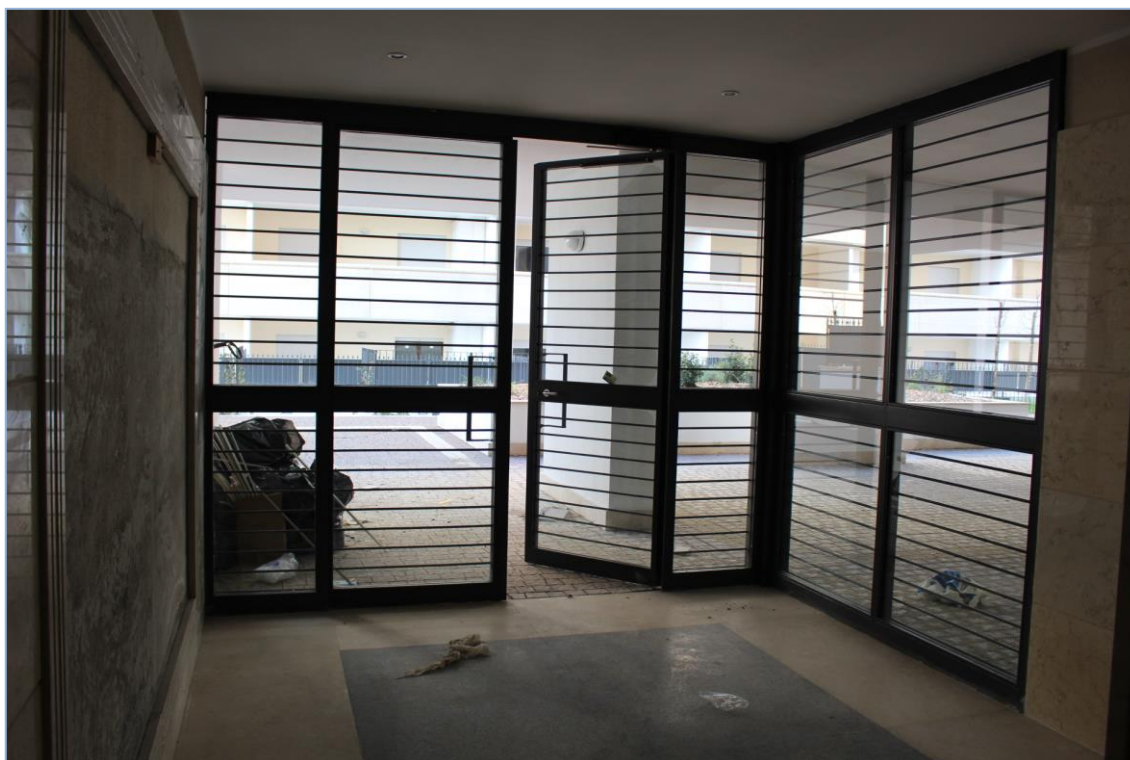
Le aree esterne ospitano i posti auto scoperti e i percorsi pedonali di accesso ai diversi vani scala afferenti il fabbricato.

Descrizione fotografica

Comparto Z6/2 – Ed. A3







8. Consistenze, titolarità, criticità e stato locativo

Consistenze

Di seguito si riporta la superficie delle unità immobiliari invendute oggetto di stima. La superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Le superfici che ne derivano sono di seguito specificate:

Comparto Z6/2				
Edificio	Destinazione d'uso	n°	Superficie commerciale media (mq)	Superficie totale stimata (mq)
A3	Abitazione	120	53	6.336
	Negozi	0	-	
	Box	115	-	
	P.A.S.	0	-	
	P.A.C.	0	-	
	Posto moto	6	-	
	Cantina	0	-	
				6.336
Comparto Z6/2 - Ed. A3 - Superficie complessiva				6.336

Criticità

Non sono state comunicate a *Scenari Immobiliari* né rilevate criticità e particolari condizioni pregiudizievoli tali da determinare l'applicazione di parametri di valutazione che si discostano dalla prassi.

Stato locativo

Il bene oggetto di stima ha una superficie commerciale pari a **6.336 mq.**

Alla data attuale l'immobile risulta e in fase conclusiva di cantierizzazione.

9. Inquadramento urbanistico

Il Piano Regolatore Generale approvato con delibera di Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, con la pubblicazione sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio - avvenuta il 14 marzo 2008 ricomprende l'immobile in oggetto all'interno della città della trasformazione tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita.

Per città della trasformazione si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'amministrazione comunale e a facilitare l'attuazione perequativa.

Gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita riguardano aree interessate da piani attuativi o programmi urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del PRG, oppure adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del PRG.

10. Andamento del mercato immobiliare

Città metropolitana di Roma: il mercato immobiliare residenziale

Scenario immobiliare italiano

L'Italia, come il resto d'Europa, sta vivendo un momento positivo per il mercato immobiliare, anche se nel 2018 le famiglie e gli investitori si sono mostrati più cauti rispetto all'anno precedente, a causa di una dilagante incertezza sulle politiche economiche e fiscali che saranno introdotte dal governo.

Il fatturato italiano, rispetto al 2014 è cresciuto di circa il 18 per cento, valore inferiore rispetto alla media del 27 per cento totalizzata dagli altri paesi Europei. La maggiore fragilità del mercato italiano è da ricercarsi in cause endogene ed esogene al mercato italiano stesso. Tra le ragioni esterne vi è un andamento economico debole con forti oscillazioni fra i vari trimestri. Inoltre, le scelte politiche attuali sono fortemente penalizzanti per gli investimenti, andando a minare la fiducia degli investitori. Tra le altre ragioni che contribuiscono a rendere il mercato italiano più fragile rispetto a quello degli altri paesi europei, si contano la forte disoccupazione, soprattutto giovanile, e la scarsa qualità del prodotto in offerta.

La crisi dell'edilizia privata ha comportato la riduzione di quasi l'ottanta per cento del numero di cantieri in dieci anni e, di conseguenza, il dimezzamento della forza lavoro.

Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stagnazione dei progetti immobiliari. Molto è imputabile alla "nuova" politica che ha messo un freno allo sviluppo infrastrutturale, un segnale fortemente negativo per lo sviluppo del paese e del mercato.

La domanda residenziale invece è in aumento, soprattutto per effetto di correnti migratorie giovanili verso le grandi città, sia per motivo di studio che di lavoro. La nuova domanda è orientata verso la locazione, ma l'offerta anche in questo segmento rimane limitata. Nonostante oggi il tema della locazione gestita sia all'ordine del giorno, esistono numerosi ostacoli fiscali e normativi che necessitano un pronto intervento per conferire dinamismo a tale mercato.

Nonostante una situazione diffusa di incertezza, il fatturato immobiliare complessivo chiude l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1 per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i settori si sono dimostrati in crescita. L'aumento del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al due per cento. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il paese. Come l'anno precedente, anche l'incremento del fatturato previsto per il 2019 non è imputabile ad un aumento delle quotazioni, ma solo ad un aumento dei volumi.

Fatturato immobiliare italiano (Mln €; valori nominali)

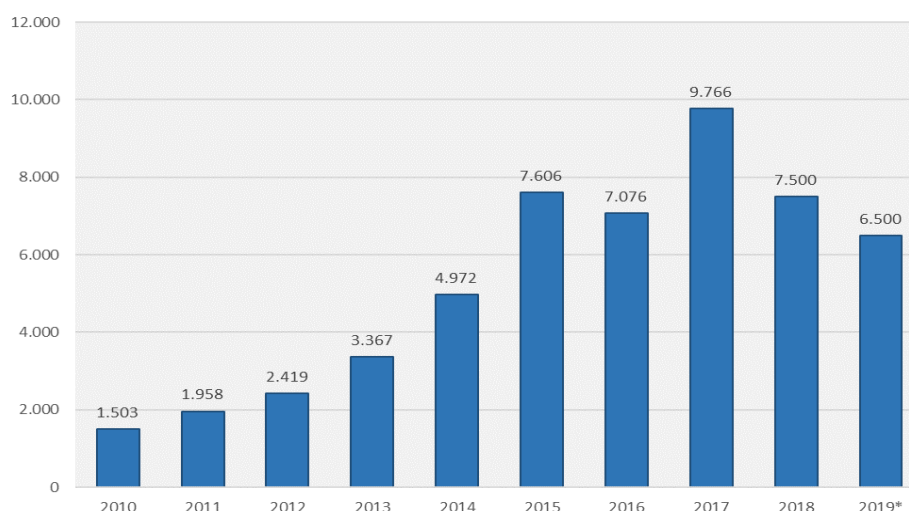
Settore	2017	2018	2019*	Var % 2018/2017	Var % 2019*/2018
Residenziale	88.700	93.100	94.000	5,0	1,0
Alberghiero	2.650	2.950	3.200	11,3	8,5
Terziario/uffici	6.600	7.000	7.400	6,1	5,7
Industriale	4.450	4.600	4.750	3,4	3,3
<i>Di cui produttivo/ artigianale</i>	100	150	150	50,0	0,0
<i>Di cui Logistica</i>	4.350	4.450	4.600	2,3	3,4
Commerciale	8.650	8.900	9.100	2,9	2,2
<i>Di cui Gdo</i>	6.150	6.300	6.450	2,4	2,4
<i>Di cui Retail</i>	2.500	2.600	2.650	4,0	1,9
Seconde case localita turistiche	3.400	3.600	3.800	5,9	5,6
Box\posti auto	4.300	4.500	4.750	4,7	5,6
Fatturato totale	118.750	124.650	127.000	5,0	1,9

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Tra il 2010 e il 2018 sono stati investiti oltre 41 miliardi di euro nel mercato immobiliare italiano, con volumi sempre in crescita fino al 2017, che ha registrato quasi dieci miliardi di euro di investimenti. Il 2018 ha registrato una battuta d'arresto, totalizzando 7 miliardi di euro, cifra che si stima ancora in calo per il 2019, che dovrebbe fermarsi a 6,5 miliardi. A causa del momento di incertezza in cui verte la penisola, gli investimenti esteri hanno subito una forte contrazione, dal 70 per cento del 2017 a poco più del 40 per cento registrati nel 2018. Tale calo è imputabile prevalentemente agli investitori extra-europei, che pesano in maniera maggiore il rischio politico.

Investimenti in Italia (Mln €)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Nel 2018 il fatturato generato dal mercato immobiliare residenziale italiano ha totalizzato poco più di 93 miliardi di euro, con un incremento di poco superiore al 5 per cento sull'anno precedente. Tale incremento è in linea con la media europea, tuttavia non è generato da un aumento delle quotazioni bensì da un solo aumento delle compravendite.

Il numero di compravendite per il mercato residenziale si mantiene vicino alle 600 mila unità annue, ma rimane ancora inferiore ai livelli del 2010.

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda residenziale, essa è composta per circa il 60 per cento da necessità di miglioramento abitativo, per il venti per cento da un passaggio dalla locazione ed, infine, per il rimanente 20 per cento da investimenti.

La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. Inoltre, il mercato è dominato da alloggio nuovi ma mai terminati, che si attestano a circa 400 mila unità

La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite la rete porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle città con importanti strutture universitarie.

Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare il milione (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale").

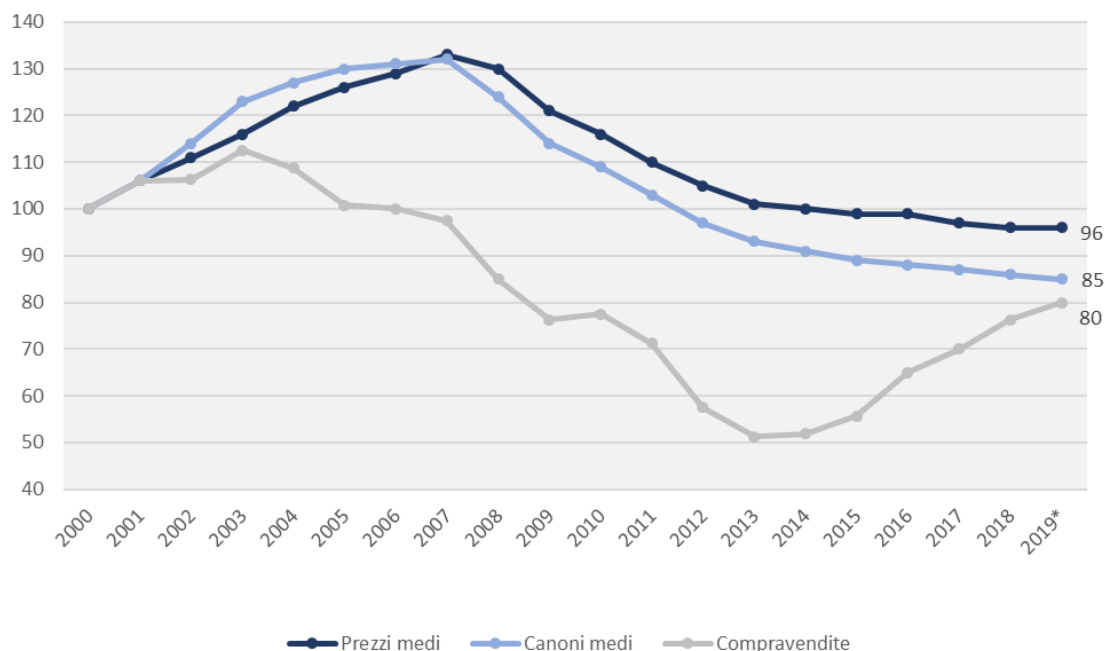
Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Come negli anni precedenti il mercato milanese continua ad essere il più brillante del Paese, con prezzi e compravendite in rapida crescita. Le iniziative immobiliari in corso sono molteplici e la città continua ad assorbire la fetta più importante di investimenti esteri in Italia.

Il mercato della Capitale nel 2018 è rimasto stabile, ma la pressione della domanda sia per la locazione che per l'acquisto è in progressivo aumento. Anche per gli investitori istituzionali le aspettative su Roma sono generalmente positive. I limiti urbanistici rendono difficile la programmazione di nuovi progetti e il mercato rimane ancora occupato per la maggior parte da investitori retail.

Le previsioni per il 2019 sono di un leggero peggioramento rispetto all'anno precedente. La crisi economica e l'aumento della disoccupazione creano preoccupazione per le famiglie che tendono a rinviare acquisiti importanti. Gli investimenti, invece, si mantengono su buoni livelli. La crescita delle quotazioni rimane ancora vicina allo zero, con una ripresa solo nelle zone di maggior pregio della città.

**Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale
(2000=100)**



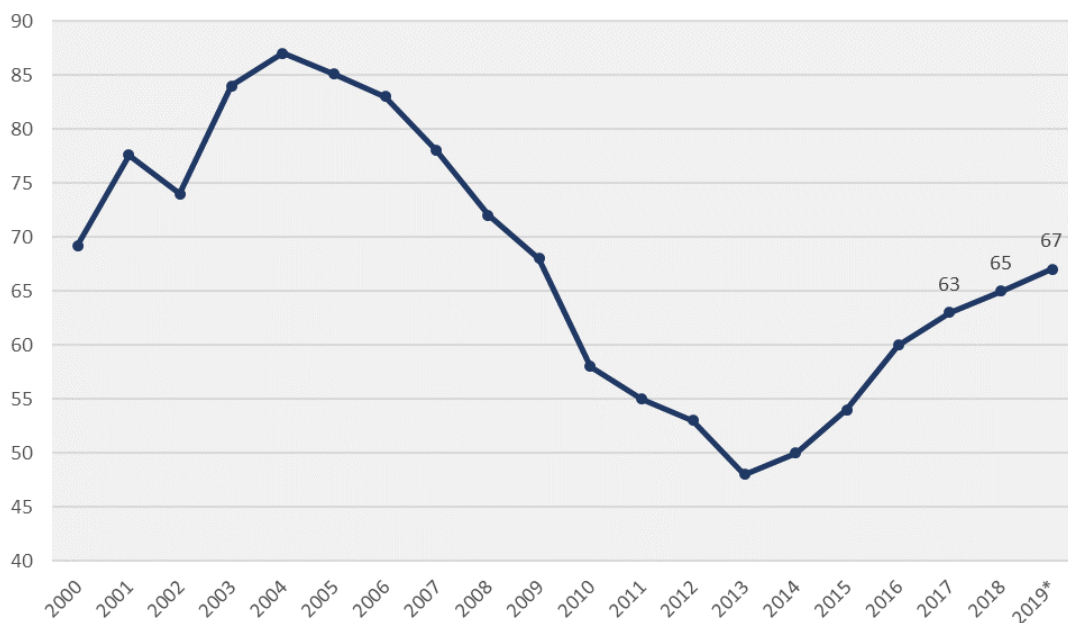
*Stima
Fonte: Scenari Immobiliari

Nei primi anni del secolo la crisi finanziaria mondiale ha arrestato il trend di crescita dei prezzi medi reali delle abitazioni, che al momento si attestano al di sotto dei valori del 2000 con un calo del 3,9 per cento. Le stime indicano una ulteriore calo dello 0,5 per cento per il 2019. Per apprezzare un miglioramento sarà necessario attendere il 2020, quando il mercato dovrebbe registrare un ulteriore spinta positiva.

Nello stesso periodo anche le compravendite hanno mostrato un trend di crescita iniziale, per poi subire un calo a partire dal 2003, raggiungendo i valori più bassi nel 2013, con circa la metà delle transazioni. Anche per le compravendite, così come per il fatturato, il ciclo positivo ricomincia nel 2014 e continua a riportare valori in crescita. Dalle 600mila compravendite del 2018, il 2019 dovrebbe attestarsi a quota 650mila.

Anche l'assorbimento ha ricevuto una spinta positiva a partire dal 2014 dopo avere toccato i risultati più bassi dal 2000, inferiori al 50 per cento. Il 2018 ha visto un assorbimento medio del comparto del 65 per cento e tale numero dovrebbe crescere, entro la fine del 2018, fino a 67 punti percentuali. Tali valori, seppur in forte crescita, si mantengono su livelli ancora pesantemente inferiori ai periodi antecedenti la crisi.

Andamento dell'assorbimento del settore residenziale in Italia (%)



*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Variazione prezzi medi nominali immobili residenziali (zone centrali, escluse top locations) (%)

Città	Var%2018/2017	Var%2019*/2018
Bari	-1,6	-0,2
Bologna	1,1	1,2
Catania	-1,6	0,0
Firenze	1,7	1,9
Genova	1,9	2,0
Milano	1,8	2,3
Napoli	0,8	0,7
Roma	1,7	1,7
Torino	1,1	2,2
Trieste	0,3	1,0
Venezia	1,6	2,0
Verona	1,3	1,8
Media Italia	-0,2	0,0

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018	Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	2,872,800	Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	13.4%	Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,368,300	Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.10	n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+11,400	Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-8,200	Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+3,200	Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 25,960	Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200	Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore

<10.000 €	29.0%	
Media italiana	29.7%	
10.000 - 15.000	11.9%	
Media italiana	14.2%	
15.000 - 26.000	26.0%	
Media italiana	30.6%	
26.000 - 55.000	25.6%	
Media italiana	21.1%	
55.000 - 75.000	3.4%	
Media italiana	2.1%	
75.000 - 120k	2.7%	
Media italiana	1.6%	
>120.000 €	1.3%	
Media italiana	0.7%	

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro

Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo

Presenze*	29.8 mln	+10.6%
Stranieri	67.9%	
Media italiana	50.1%	
Durata soggiorni	2.90	
Media italiana	3.41	

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*

Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive

< 150 mq	-3.2%	2,507,280 mq
	-33.2%	33,496 esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990 mq
	+0.6%	7,204 esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990 mq
	-3.1%	189 esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

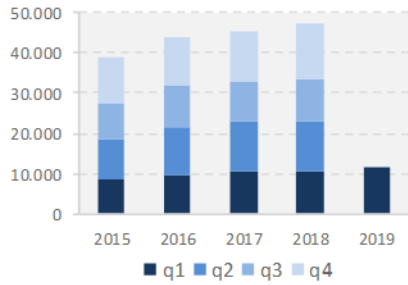
Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro

sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

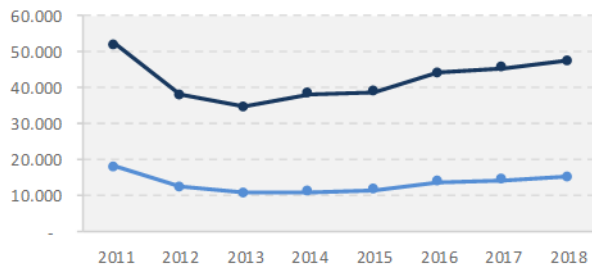
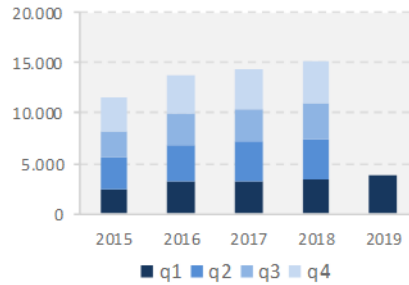
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

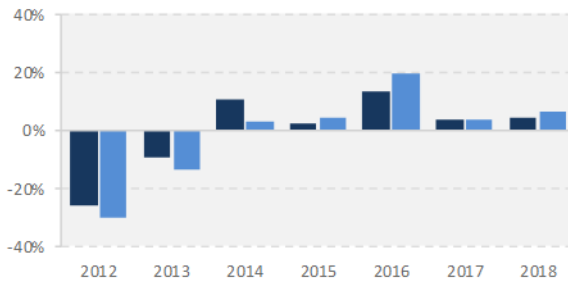


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

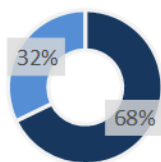
—●— Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

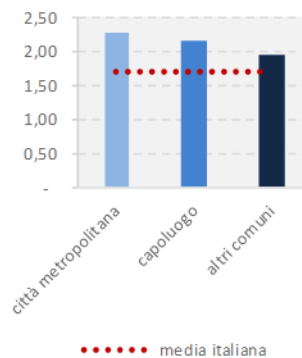
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

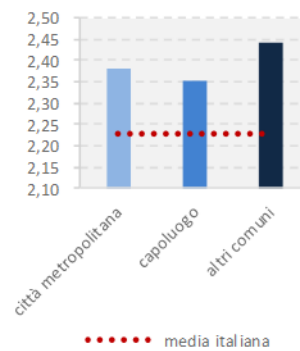


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

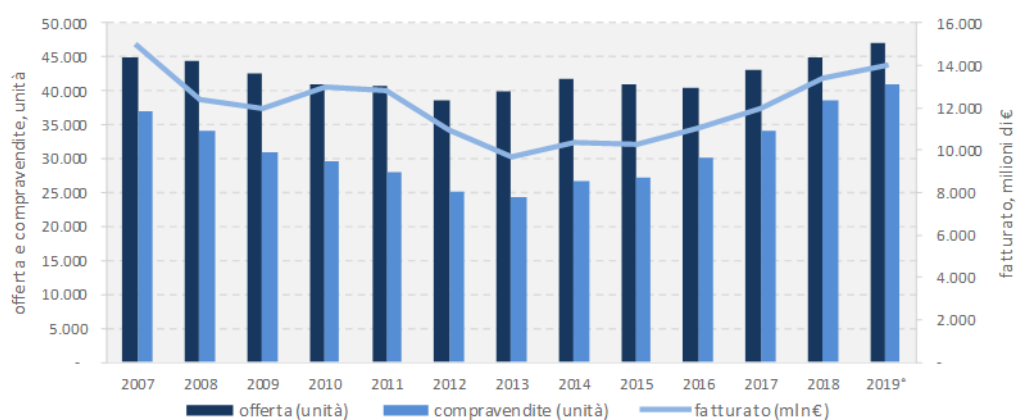


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

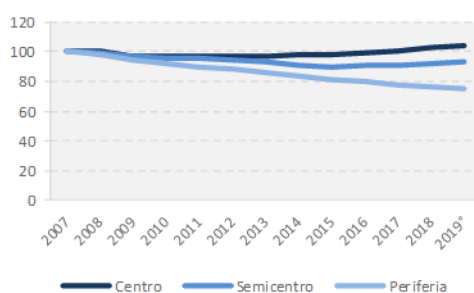
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

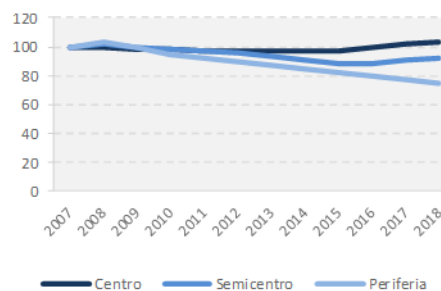
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

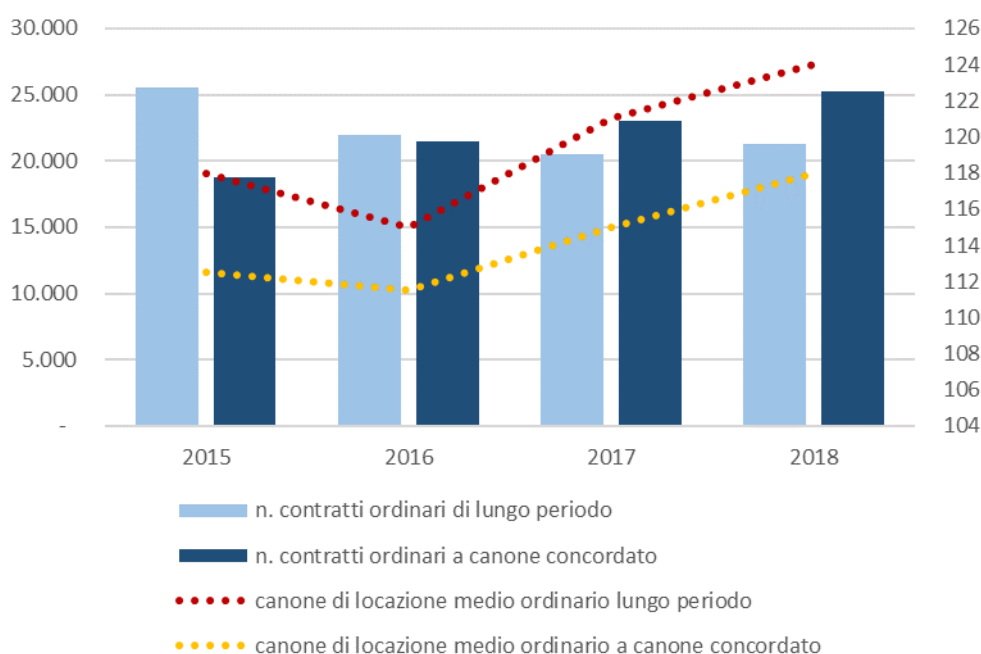
La città di Roma è il primo mercato della locazione in Italia. Nel 2018 sono stati registrati oltre 58mila nuovi contratti (+7,4% rispetto al 2017), di cui circa 21mila di tipo ordinario di lungo periodo (+5,0% rispetto al 2017), 25mila concordati (+8,7%), 8.000 transitori (+2,6%) e 3.700 agevolati per studenti (+19,4%).

A differenza di altre città come Milano, la contrattazione a livello territoriale dei canoni di locazione previsti dalle formule concordate si colloca su valori di poco inferiori a quelli registrati dal mercato libero degli affitti, fornendo quindi un significativo vantaggio per la proprietà e il conduttore in quanto derivante dai vantaggi fiscali (abbattimento della cedolare secca al 10%) anche a fronte di un canone più ridotto.

Questa ragione può essere alla base del successo delle formule di locazione con canone agevolato, che oltre ad incidere significativamente sul totale dei nuovi contratti, si dimostrano in crescita nell'ultimo anno.

Il canone medio al mq/anno dei contratti di locazione di tipo ordinario di lungo periodo stipulati nel 2018 nel comune di Roma è stato pari a 142 €/mq, crescendo del 2,1% rispetto all'anno precedente.

La dimensione media degli appartamenti locati è stata di 80,3 mq, in crescita rispetto a quanto osservato negli anni precedenti. Le formule di tipo concordato di lungo periodo hanno interessato in media immobili di maggiore dimensione (82,9 mq) con un canone medio inferiore a quanto registrato nel mercato ordinario (118,3 €/mq/anno, +2,07% rispetto al 2017).



Fonte: OMI – Agenzia delle Entrate

11. Gli elementi della valutazione: definizioni

- **Superfici immobiliari utilizzati per la stima**

Superficie lorda

La superficie lorda è comprensiva di tutti i volumi fuori ed entro terra, calcolata fino all'estradosso della soletta o terrazzo di copertura, piana o a falde, di qualsiasi altro locale o ambiente, comprese soffitte, sottotetti abitabili e non, interrati, locali tecnici. Nella superficie lorda sono conteggiati i porticati, chiusi e aperti, i piani piloties e le logge.

Superficie lorda è utilizzata per il calcolo dei costi.

Le superfici inserite nel presente documento sono state desunte dal materiale fornitoci dalla proprietà; la superficie complessiva delle unità principali, abitazioni, è stata stimata utilizzando le informazioni fornite dalla proprietà relativamente al numero delle unità immobiliari invendute e alla superficie commerciale media per unità immobiliare. I box, i posti auto coperti e scoperti, i posti moto sono stati considerati a corpo (numero).

Superficie commerciale

La superficie commerciale è comprensiva degli interrati e delle superfici accessorie, ma solo per quota vendibile (es. sì per balconi in immobili residenziali, no per i locali tecnici ad uso impianti). Non fa riferimento a normative nazionali o internazionali, ma a consuetudini del mercato immobiliare locale. La superficie commerciale è la somma delle superfici principali, quelle secondarie e le pertinenze, le ultime due considerate utilizzando un adeguato coefficiente di ponderazione.

Superficie commerciale è utilizzata per il calcolo dei ricavi.

- **Costi**

Tale voce rappresenta l'insieme di tutti i costi necessari per mantenere nel tempo un adeguato stato di conservazione dell'immobile e la piena efficienza degli impianti o eventualmente per migliorarne lo standard qualitativo. Tali costi sono incrementati annualmente del tasso di inflazione stimata.

La loro determinazione ai fini valutativi è fatta distinguendo tra:

- a) eventuali costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico (capex)
- b) altri costi (assicurazione, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazione comunale sull'immobile).

a) Costi di ristrutturazione e adeguamento impiantistico: sono i costi riferiti ad interventi di manutenzione programmata nell'ambito di un piano teso al mantenimento o miglioramento della qualità complessiva dell'immobile o di parte di esso; o ad interventi di manutenzione straordinaria necessari per compensare il deterioramento dell'immobile dovuto a normale obsolescenza o riparare danni di varia origine e genere.

Nella prassi, l'ammontare di tali costi e il loro posizionamento nella scansione dei cash flow sono forniti dalla proprietà ed inseriti nella valutazione dopo verifica sommaria.

b) Altri costi: tale voce si riferisce a costi imputabili all'assicurazione sull'immobile, costi di property, costi di adeguamento new tenant, riserva annuale per manutenzione straordinaria, commercializzazione, tassazioni comunali sull'immobile. Di seguito si specificano in dettaglio le caratteristiche dei singoli parametri e i pesi generalmente assegnanti nella prassi valutativa:

Costi di assicurazione: si riferiscono al premio versato annualmente dalla Proprietà per la copertura assicurativa sull'immobile in caso di danni (es "scoppio e incendio"). Il loro peso all'interno del modello valutativo è determinato applicando una percentuale variabile tra lo 0,1% e lo 0,5% del Valore di ricostruzione a nuovo (VRN) dell'immobile.

Costi di property: si riferiscono ai costi ordinari che la Proprietà deve sostenere per ottemperare all'obbligo di contribuzione derivate da imposizioni fiscali (es: tassa di registro), per spese riferite all'ordinaria amministrazione degli immobili e in generale per garantire che l'utilizzo dell'immobile sia adeguato allo standard qualitativo atteso dai locatari e da questi ritenuto adeguato al canone di locazione versato. Tali costi all'interno del modello valutativo sono determinati applicando una percentuale variabile tra l'1% e il 2% del canone lordo percepito annualmente dalla Proprietà.

Costi di tenant improvement: si riferiscono a costi periodici che la Proprietà deve sostenere per adeguamento qualitativo delle unità immobiliari da locare a nuovi conduttori al termine di un periodo di locazione. Nella prassi valutativa la loro quantificazione corrisponde ad una quota percentuale pari al 20% sul nuovo canone di locazione stimato per l'unità che si è liberata, ma in molti casi tale costo può essere scontato dal canone di locazione a carico del nuovo conduttore e compensato con formule contrattuali specifiche quali free rent o scalettature del canone.

Riserva annuale per manutenzione straordinaria: si riferisce ad un ipotetico accantonamento annuo a carico della Proprietà per fare fronte ai costi futuri di manutenzione straordinaria. Non si tratta di un costo effettivamente sostenuto dalla Proprietà, ma di un parametro inserito nel modello a compensazione della normale obsolescenza che subiscono gli immobili nel tempo e all'erosione progressiva del loro valore; la sua percentuale può variare dallo 0,5% all'1,5% del VRN in ragione dell'età e tipologia dell'immobile e dalle strategie di gestione adottate dalla Proprietà. In alcuni casi il parametro viene conteggiato sulla base del canone realizzabile nell'anno di riferimento, con percentuali maggiori.

Costi di commercializzazione: i costi di commercializzazione, calcolati sui ricavi, comprendono costi d'agenzia e marketing e tutti gli altri costi di promozione e pubblicità dell'operazione. La determinazione della percentuale, variabile mediamente fra l'1 e il 3%, è legata al tipo di operazioni, alle dimensioni, al mercato immobiliare nel quale si agisce e a prassi locali.

Imposta di Registro: costo a carico della Proprietà derivante dall'imposizione fiscale di versamento di una tassa annuale per la registrazione, al competente Ufficio del Registro presso l'Agenzia delle Entrate, del contratto di locazione stipulato con il conduttore. Tale costo è stimato pari al 1% del canone di locazione, per la metà (0,5%) a carico della Proprietà e per la restante metà a carico del conduttore.

IMU (Imposta Municipale Unica): imposta comunale sugli immobili introdotta con D.Lgs. n°23 del 2011, il cui importo annuale è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo all'IMU è comunicato dalla Proprietà.

TASI (Tassa Annuale per i Servizi Indivisibili): imposta comunale introdotta con Legge n°147 del 27 dicembre 2013 (Legge di stabilità 2014) applicata agli immobili per contribuire a finanziare la fornitura di servizi pubblici indivisibili (illuminazione pubblica, viabilità, sicurezza ecc). La base imponibile è la medesima utilizzata per l'IMU e l'importo dovuto è calcolato sulla base della tipologia di immobile e dell'aliquota individuata dal Comune. L'importo relativo alla Tasi, inserito nella valutazione, è comunicato dalla Proprietà.

- **Ricavi**

La voce *ricavi*, comprende l'ammontare dei canoni generati dalla locazione delle unità immobiliari.

La loro determinazione ai fini valutativi è frutto delle indagini condotte sul mercato di riferimento e delle analisi elaborate sulle previsioni nel breve periodo.

I canoni stimati comprendono tutti gli importi derivanti dalla scansione degli affitti delle unità immobiliari strutturata coerentemente con l'andamento e le previsioni di mercato immobiliare.

I ricavi sono incrementati nei primi tre anni ad un tasso che rappresenta la prospettiva di crescita del mercato immobiliare elaborata per il triennio successivo, per poi allinearsi, dal quarto anno in poi, al tasso tendenziale medio dell'inflazione.

Per la determinazione dei canoni di mercato utilizzati all'interno del processo di valutazione sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia delle Entrate
2. Banca dati Scenari Immobiliari
3. Indagine diretta

1. Osservatorio Mercato Immobiliare – Agenzia delle Entrate

L’Agenzia delle Entrate gestisce, all’interno dell’Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell’intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L’OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell’Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L’unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l’acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il “valore” finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato
2. la standardizzazione dei dati
3. la gestione dei dati attraverso un db interno
4. stima dei dati attraverso un modello statistico
5. controllo campionario costante
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

I dettagli dei costi e dei ricavi riferiti all'operazione immobiliare in oggetto sono approfonditi nel Capitolo dedicato al "Processo Valutativo".

- **La costruzione dei tassi**

Tasso di attualizzazione

Il tasso di attualizzazione, più noto come WACC (dall'acronimo inglese Weighted Average Cost of Capital), applicato per la stima dell'immobile, rappresenta il rendimento atteso che l'investimento immobiliare deve generare per remunerare i creditori, gli eventuali azionisti e gli altri fornitori di capitale.

Viene determinato come somma ponderata tra il costo del capitale di debito moltiplicato per la leva finanziaria e costo del capitale di equity moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (KD \times 50\%) + (KE \times 50\%)$$

Il costo del capitale di debito è composto da:

Euribor 6 mesi: media aritmetica ultimi 12 mesi disponibili.

Spread: differenziale di rendimento dei tassi componente aggiuntiva richiesta al tasso Euribor in funzione del grado di incertezza del mercato del credito.

I valori indicati si riferiscono ad una media delle rilevazioni effettuate dai principali agenti economici per tipologie di debito in funzione delle garanzie standard richieste dagli erogatori del credito, in funzione:

- della quantità,
- della durata,
- della modalità di rimborso,
- delle percentuali di finanziamento,
- del merito di credito del debitore.

Il costo del capitale di equity è composto da tre parametri, di cui tre applicati indistintamente a tutti i beni presi in considerazione ed uno di volta in volta adattato alle caratteristiche specifiche di ciascun immobile.

I primi due parametri comuni sono:

Risk free: rendimento lordo per investimenti privi di rischio del rendistato lordo per fascia di vita residua 8 anni e 7 mesi/12 anni e sei mesi Banca d'Italia. Intervallo scelto considerando un investimento di lungo periodo e tassi base riferiti, come da prassi valutativa, a Titoli di Stato decennali.

Rischio sistema (o illiquidità): componente di rischio relativa alle criticità proprie del mercato immobiliare che descrive la liquidità del settore in uno specifico periodo storico. Può essere definito come parametro che misura, in percentuale, la difficoltà a convertire, in un lasso temporale adeguato, un investimento immobiliare in denaro (elaborazione Scenari Immobiliari su fonti varie con range compreso tra 0 e 3%).

Il terzo parametro è:

Rischio specifico, componente di rischio propria dell'investimento immobiliare oggetto di stima. Viene utilizzato per pesare adeguatamente quei fattori che influenzano il rischio specifico dell'investimento. Il modello, ideato da Scenari Immobiliari, risulta già testato nell'ambito di importanti processi di valutazione al fine di quantificare il premio da riconoscere al potenziale investitore in relazione al profilo di rischio/rendimento dell'investimento immobiliare.

Il modello individua 5 componenti di rischio:

Rischio mercato: stimato nell'ipotesi che i prezzi di vendita siano sempre in linea con il mercato, tale rischio è proporzionale alla possibilità di intercettare condizioni di mercato favorevoli nel momento in cui le superfici vengono commercializzate. Il rischio è massimo se il prodotto viene immesso sul mercato in condizioni di basso assorbimento ed elevata concorrenza. È la componente che influenza maggiormente il valore finale in quanto presuppone la corretta previsione di andamento delle curve di assorbimento, dei tempi di commercializzazione e della concorrenza.

Rischio stato locativo: tale componente esprime il rischio collegato al numero dei conduttori, alla tipologia di attività che questi svolgono, alla loro ipotetica solidità economica e alle condizioni contrattuali sottoscritte con la proprietà. Si tiene altresì

conto della quantità di spazi non locati, del tempo trascorso dalla loro ultima locazione e della difficoltà di reperimento di nuovi conduttori.

Rischio location: indipendentemente dall'andamento congiunturale del mercato immobiliare, questa componente di rischio tiene conto dell'appetibilità del contesto in funzione della destinazione d'uso e della fascia di mercato. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dalla conoscenza delle caratteristiche strutturali del mercato immobiliare locale e in particolare della zona di riferimento.

Rischio mix funzionale: è una componente del rischio che traduce la tendenza del mercato immobiliare a premiare quelle operazioni che distribuiscono il rischio di mercato su più tipologie e funzioni. Questa componente di rischio sintetizza gli elementi quantitativi derivanti dall'analisi delle caratteristiche progettuali in termini di quantità e funzioni assorbili dal mercato di riferimento. Per procedere alla sua quantificazione è necessario tener conto di tutte le altre iniziative che nello stesso arco temporale possono condizionare il mercato di riferimento.

Rischio dimensione: si tratta di un rischio proporzionale alle dimensioni dell'iniziativa, nonché alla possibilità di commercializzare frazionatamente quanto realizzato, in funzione della tipologia. Le indicazioni per valutare questa componente di rischio derivano dall'analisi delle caratteristiche dell'immobile.

Ad ogni tipologia di rischio è assegnato un peso (moltiplicatore) differente in funzione della sua influenza, dove per esempio "R1 Mercato" è il rischio più rilevante e "R5 Dimensione" quello meno importante, secondo lo schema seguente:

DETERMINAZIONE DEL RISCHIO SPECIFICO		
RISCHIO	TIPO	MOLTIPLICATORE
R1	Mercato	2,5
R2	Stato locativo	2
R3	Location	1,5
R4	Mix Funzionale	1
R5	Dimensione	0,5

Per la stima del rischio specifico collegato all'immobile il Valutatore abbina a ciascun moltiplicatore un indice che varia su una scala compresa tra lo 0,1 e 1 dove il 0,1 rappresenta il rischio minimo e 1 quello massimo riscontrabile.

Tasso di capitalizzazione di uscita (Gocr)

Nell'ultimo anno del DCF per determinare l'exit value, si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il canone netto normalizzato di quell'anno ad un tasso di capitalizzazione denominato Going Out Cap Rate (GOCR). Il GOCR è determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC è il tasso di attualizzazione precedentemente determinato,

G rappresenta la componente di crescita reale dei canoni calcolata sull'arco temporale di un decennio.

RO (risk out) è il parametro associato al rischio che la Proprietà affronta nel momento in cui immette nuovamente l'immobile sul mercato. Nella prassi tale rischio può variare tra un minimo dello 0,5% e un massimo del 3% dell'exit value, dipendentemente dalle caratteristiche strutturali, tipologiche, di stato locativo dell'immobile e dalle condizioni di mercato stimate per quella data.

12. Processo valutativo

Coerentemente con le premesse esplicitate nelle pagine precedenti la valutazione dell'immobile di **Roma, edificio A3 – comparto Z6/2**, è stata elaborata utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa e il modello del DCF (Discount Cash Flow).

L'utilizzo del modello DCF si fonda sulla distribuzione, in un adeguato arco temporale, dei flussi di cassa positivi e negativi generabili dall'immobile.

Nell'elaborazione del modello è necessario formulare delle ipotesi per l'individuazione del tasso di attualizzazione con il maggior grado di plausibilità, in funzione della tipologia del bene immobiliare.

L'attualizzazione dei flussi di cassa viene fatta ad un tasso nominale determinato in relazione ai parametri riportati nella seguente tabella:

PARAMETRI DI COSTRUZIONE DEL TASSO			
	Inflazione attesa	2019	1,30%
		2020	1,60%
		2021	1,70%
	<i>dal</i>	2022	2,00%
	Leva finanziaria		50%
	Costo del debito		3,64%
	<i>di cui Euribor 6 mesi</i>		-0,259%
	Costo dell'equity		6,22%
	come somma di:		
	<i>Risk Free</i>		2,747%
	<i>premio sistema</i>		2,00%
	<i>premio specifico</i>		1,48%
	WACC		4,93%
	GOCR		3,85%

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è pari a 4,93%, ricavato come somma tra il costo del debito moltiplicato per la leva finanziaria e remunerazione del capitale proprio moltiplicato per la percentuale di capitale proprio, come riportato nella formula seguente:

$$WACC = (Kd*50\%)+(Ke*50\%)$$

Il rischio specifico relativo all'operazione immobiliare, pari al 1,48% è stato ottenuto attribuendo i seguenti fattori di rischio:

Premio specifico				
R1 mercato	R2 stato locativo	R3 location	R4 mix funzionale	R5 dimensione
0,2	0,2	0,2	0,15	0,25

Queste le *assumption* utilizzate per lo sviluppo del DCF:

- flussi di cassa positivi generati da canoni di locazione per 8 anni e successivi ricavi da rilocalizzazione delle unità immobiliari al mercato;
- Valore di Ricostruzione a Nuovo (VRN) stimato sulla base dei dati riportati nel Prezziario delle tipologie edilizie pubblicato dal collegio degli ingegneri e architetti di Milano, adeguato alle caratteristiche intrinseche dell'immobile tenendo conto anche della specifica localizzazione, stimato pari a circa € 5.700.000;
- inflazione media annua attesa: per i primi tre anni stime puntuali elaborate dalla BCE (2019: 1,3%, 2020: 1,6%, 2021: 1,7%); dal quarto anno inflazione costante allineata alla media della serie storica Istat dell'ultimo ciclo immobiliare (2000 - 2015) e al tasso obiettivo della BCE mantenuto pari al 2,0% nel medio-lungo periodo);
- la crescita del canone/valore di mercato individuato viene ricavata sulla base delle previsioni di andamento del mercato immobiliare italiano per il medio periodo, attualmente stimate pari a: 1,5% 2019, 1,8% 2020, 1,9% 2021, 2,0% dal 2022 (in linea con gli obiettivi di crescita dell'inflazione);
- periodo di sviluppo del DCF fino al 2030;
- costi totali pari a circa 1,74 milioni di euro;
- costi di assicurazione viene stimata e calcolata come lo 0,1% del VRN proporzionalmente alla quota residua di proprietà, con il valore aggiornato annualmente con incremento annuo pari al 100% dell'inflazione ISTAT calcolata sui prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati;
- spese property pari a 1,5 % dei ricavi fatturati per ciascun anno;
- riserva per manutenzione straordinaria pari a 12.630,52 €/anno dal 1 ottobre 2023 al 30 settembre 2025 e successivamente stimata e pari all'5% dei ricavi fatturati per ciascun anno a partire da ottobre 2025;

- IMU – TASI annuali pari a 91.840 euro fornito dalla proprietà;
- costi di marketing e commercializzazione stimati e calcolati pari all'1,0% dell'exit value;
- canone garantito pari a 716.666,67 €/anno fino al 31 luglio 2021;
- ricavi lordi totali derivanti dalla locazione sono pari a circa 13,76 milioni di euro.

Coerentemente con quanto indicato al Capitolo dedicato a “Gli elementi della valutazione” la stima dei ricavi è il risultato dell’indagine diretta compiuta sul mercato immobiliare di riferimento e delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell’Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all’interno del contesto di mercato preso a riferimento:

Indagine di mercato - CANONI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Canoni (€/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	via Pia Nalli	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	95	1.200	152	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
2	via Edoardo Amaldi	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	100	1.000	120	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
3	via Pia Nalli	Trilocale	5	Buono / Abitabile	75	1.000	160	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
4	via Luigi de Marchi	Trilocale	3	Nuovo / In costruzione	84	990	141	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
5	via L. L. Radice	Trilocale	6	Ottimo / Ristrutturato	80	900	135	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
6	via G. A. Maggi	Trilocale	2	Ottimo / Ristrutturato	80	850	128	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
7	viale Ugo Monaco	Bilocale	2	Nuovo / In costruzione	55	850	185	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
8	via Luigi de Marchi	Bilocale	7	Ottimo / Ristrutturato	45	850	227	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
9	viale Leonida Tonelli	Trilocale	3	-	72	780	130	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>
10	via Luigi de Marchi	Bilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	45	780	208	<i>Immobiliare.it</i> <i>II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI								
ABITAZIONI								
N.	Localizzazione	Tipologia	Piano	Stato conservazione	Mq	Prezzi (€)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Edoardo Amaldi	Trilocale	T	Ottimo / Ristrutturato	90	390.000	4.333	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Luigi de Marchi	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	120	360.000	3.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Edoardo Amaldi	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	90	359.000	3.989	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	via Giovanni Lampariello	Trilocale	5	Ottimo / Ristrutturato	80	359.000	4.488	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	viale Ugo Monaco	Trilocale	1	Nuovo / In costruzione	95	342.000	3.600	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	viale Ugo Monaco	Quadrilocale	6	Nuovo / In costruzione	98	339.000	3.459	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	via Gaetano Scorza	Trilocale	3	Ottimo / Ristrutturato	87	310.000	3.563	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	via Pia Nalli	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	310.000	3.263	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	via Gaetano Scorza	Trilocale	4	Ottimo / Ristrutturato	95	309.000	3.253	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
10	via Alessandro Terracini	Trilocale	5	Nuovo / In costruzione	82	299.000	3.646	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - CANONI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Canoni (€/corpo/mese)	Canoni (€/mq/anno)	Fonte e data comparison
1	viale Italo Calvino	Box	28	160	69	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	via Giorgio Vigolo	Box	13	100	92	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via C. Reborà	P.A.C.	11	80	7	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

Indagine di mercato - PREZZI						
BOX - POSTI AUTO						
N.	Localizzazione	Tipologia	Mq	Prezzi (€/corpo)	Prezzi (€/mq)	Fonte e data comparison
1	via Trigoria	Box	44	30.000	682	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
2	piazza Lodovico Cerva	Box	15	27.000	1.800	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
3	via Alberto Moravia	Box	29	25.000	862	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
4	viale Italo Calvino	Box	20	25.000	1.250	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
5	via Abigaille Zanetta	P.A.S.	76	24.000	316	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
6	via Marino Ghetaldi	Box	21	21.600	1.029	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
7	viale Italo Calvino	Box	20	20.000	1.000	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
8	viale Italo Calvino	Box	25	18.000	720	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>
9	viale Italo Calvino	Box	22	14.000	636	<i>Immobiliare.it II semestre 2019</i>

La comparazione delle tre fonti ha permesso di individuare un range di valori per la funzione residenziale per la locazione e in caso di vendita a mercato come da schema sintetico seguente:

CANONI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Canoni (€/mq/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovi o ristrutturati	75	165	120	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	106	150		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	120	210		

PREZZI - ABITAZIONI					
Fonte	Qualità	Prezzi (€/mq)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Nuovo o comparabile al nuovo	1.950	3.900	3.100	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Normale	2.350	3.300		
INDAGINE DIRETTA	Nuovo e usato	3.250	4.350		

CANONI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Canoni (€/corpo/anno)			
		Cmin	Cmax	Cmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	1.600	2.300	2.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	1.050	1.350		

PREZZI - BOX / POSTI AUTO					
Fonte	Tipologia	Prezzi (€/corpo)			
		Vmin	Vmax	Vmf	
REAL VALUE - Scenari Immobiliari	Box singolo	26.000	39.000	34.000	
AGENZIA DELLE ENTRATE zona OMI - E185 suburbana	Box singolo	n.d.	n.d.		
	Posto auto coperto	n.d.	n.d.		
	Posto auto scoperto	n.d.	n.d.		
INDAGINE DIRETTA	Box singolo	18.000	27.000		

Dal confronto dei valori immobiliari rilevati e dall'incrocio degli stessi con i pesi delle variabili locali si sono ricavati i seguenti canoni, euro/mq/anno o euro/corpo/anno ritenuti in linea con la qualità dell'immobile:

- abitazioni: 165 €/mq/anno;
- box: 1.800 €/corpo/anno;
- posti moto: 300 €/corpo/anno.

Nell'ultimo anno del DCF si ipotizza l'uscita dall'investimento, capitalizzando il nuovo canone netto normalizzato al tasso GOCR (Going Out Cap Rate), pari a 3,85%, determinato nel modo seguente:

$$\text{GOCR} = \text{WACC} - G + \text{RO}$$

dove:

WACC (tasso di attualizzazione) = 4,93%

G (crescita reale dei canoni) = 1,93%

RO (risk out /premio di uscita) = 0,85%

Sul valore così trovato vengono sottratti i costi di commercializzazione per la vendita simulata dell'immobile nel 2030 stimati pari all'1,0% del valore medesimo e per complessivi 352.000 euro circa.

Sulla base delle ipotesi sopra indicate, si è provveduto a redigere la simulazione economico-finanziaria, stimando la successione degli incassi e degli esborsi per il periodo temporale preso in considerazione.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

Anno solare		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Totale
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
RICAVI		298.611	1.000.420	1.247.178	1.272.121	1.297.564	1.323.515	1.349.985	1.376.985	813.146	984.228	1.237.827	1.562.447	13.764.028
Residenziale	6.336	45%	77%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Residenziale 2° locazione											45%	80%	99%	
Box	115	45%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Box 2° locazione											45%	80%	99%	
Posto moto	6	45%	80%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	55%	20%	0%		
Posto moto 2° locazione											45%	80%	99%	
Crescita valore		1,0150	1,0333	1,0529	1,0740	1,0954	1,1173	1,1397	1,1625	1,1857	1,2095	1,2336	1,2583	
Inflazione		1,50%	1,80%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
INDICE ISTAT	Residenza	100%												
	Commercio	75%												
PERIODO		42%												
Residenziale		198.568	828.501	1.039.553	1.060.345	1.081.551	1.103.182	1.125.246	1.147.751	677.777	251.394	0	0	8.513.869
Residenziale 2° locazione											568.985	1.031.760	1.302.338	2.903.083
Box		39.317	170.437	205.834	209.951	214.150	218.433	222.802	227.258	134.202	49.777	0	0	1.692.161
Box 2° locazione											112.661	204.291	257.867	574.818
Posto moto		342	1.482	1.790	1.826	1.862	1.899	1.937	1.976	1.167	433	0	0	14.714
Posto moto 2° locazione											980	1.776	2.242	4.998
Canone garantito pari a 1.433.333 € (1 agosto 2019 - 31 luglio 2021)		60.384	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	60.384
COSTI		(43.131)	(117.551)	(122.577)	(123.175)	(126.959)	(137.071)	(151.440)	(194.607)	(155.266)	(167.371)	(185.256)	(208.115)	(1.732.519)
Costi di gestione	1,5%	(1.866)	(15.006)	(18.708)	(19.082)	(19.463)	(19.853)	(20.250)	(20.655)	(12.197)	(14.763)	(18.567)	(23.437)	(203.848)
IMU e TASI	€ 91.840	(38.267)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(91.840)	(1.048.507)
Assicurazione	0,1%	(2.376)	(5.702)	(5.794)	(5.892)	(6.010)	(6.130)	(6.253)	(6.378)	(6.505)	(6.635)	(6.768)	(6.904)	(71.348)
Riserva manutenzione straordinaria (estensione manutenzione dal 1 ottobre 2023 al 31 settembre 2025 pari a 12.630,52 €/anno)	5,0%					(3.158)	(12.631)	(26.348)	(68.849)	(40.657)	(49.211)	(61.891)	(78.122)	(340.868)
Imposta di registro	0,5%	(622)	(5.002)	(6.236)	(6.361)	(6.488)	(6.618)	(6.750)	(6.885)	(4.066)	(4.921)	(6.189)	(7.812)	(67.949)
Ricavi - costi		255.480	882.869	1.124.601	1.148.947	1.170.605	1.186.444	1.198.545	1.182.378	657.880	816.857	1.052.571	1.354.332	12.031.509
Periodi		0,21	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	5,92	6,92	7,92	8,92	9,92	10,92	
GOCR	3,85%													35.194.226
WACC	4,93%													
Costi di marketing e commercializzazione	1,0%													(351.942)
Sconto vendita in blocco	8,0%													(2.815.538)
Fattore di attualizzazione		0,99	0,96	0,91	0,87	0,83	0,79	0,75	0,72	0,68	0,65	0,62	0,59	
Flussi di cassa attualizzati		252.931	844.758	1.025.484	998.446	969.458	936.397	901.491	847.535	449.409	531.784	653.032	19.736.849	28.147.573
Valore totale attualizzato			28.147.573											
Valore arrotondato			28.150.000											

13. Valore del bene

Al termine del processo valutativo e sulla base delle considerazioni ed elaborazioni illustrate nelle pagine precedenti, è possibile indicare il valore di mercato, opportunamente arrotondato, dei beni in oggetto, al 31 luglio 2019, in:

28.150.000,00 euro

(ventottomilionicentocinquantamila/00)

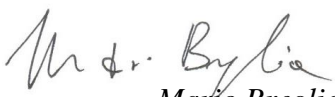
Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari



Francesca Zirnstein

Direttore Generale



Mario Breglia

Presidente

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, che non sussistono le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e che sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

SCENARI IMMOBILIARI®

ISTITUTO INDIPENDENTE DI STUDI E RICERCHE

DOCUMENTO DI VALUTAZIONE

VALORE AREA

VIA DELLE VIGNE, ROMA

VALUTAZIONE AL 30 SETTEMBRE 2019

SETTEMBRE 2019

SEDE LEGALE: VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA

SEDE OPERATIVA: GALLERIA PASSARELLA, 1 – 20122 MILANO – TEL. 02/36564523 – FAX 02/36564791

VIALE LIEGI, 14 – 00198 ROMA – TEL. 06/8558802 R.A. – FAX 06/84241536

VIA BERTINI, 3/A – 20154 MILANO – TEL. 02/33100705 – FAX 02/33103099

Indice

1. Obiettivo	3
2. Conformità	3
3. Definizione di valore corrente di mercato	3
4. Inquadramento territoriale e urbanistico	6
5. Riferimenti catastali	11
6. Consistenze	11
7. Andamento del mercato immobiliare.....	12
8. Individuazione del valore utilizzato nel processo di valutazione	22
9. Processo valutativo	27
10. Valore del bene	29
Documentazione utilizzata e soggetti responsabili	30

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

Milano, settembre 2019

Spettabile

Domus Roma 15 Srl

Via di San Nicola da Tolentino, 18

00187, Roma

1. Obiettivo

In relazione all'incarico ricevuto da **Domus Roma 15 Srl**, *Scenari Immobiliari*, ha provveduto a redigere il presente documento di stima con l'obiettivo di determinare il più probabile valore di mercato alla data del 30 settembre 2019 delle aree localizzate a Roma in via delle Vigne.

2. Conformità

L'incarico è stato eseguito in conformità ai principi e definizioni generali contenuti in RICS – Standard professionali di Valutazione edizione di giugno 2017 (“Red Book”) che incorpora e recepisce gli International Valuation Standards (IVS).

3. Definizione di valore corrente di mercato

Per la stima del valore corrente di mercato dei beni oggetto della presente relazione, Scenari Immobiliari ha adottato metodi e principi di generale accettazione, rispondenti a quelli contenuti nel Titolo V – Capitolo IV, sezione II, Punto 2.5 del Regolamento Banca d'Italia, Provvedimento del 23 dicembre 2016.

Il Provvedimento sebbene regolarizzi e disciplini i principi per l'attività di valutazione per gli organismi di gestione del risparmio immobiliare, enuncia regole di prassi condivise della comunità dei valutatori immobiliari.

Il Regolamento recita:

[...] 2.5 Beni immobili

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

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

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

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

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

Il valore corrente degli immobili può essere determinato:

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

3. *sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.*

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

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

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

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

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

4. Inquadramento territoriale e urbanistico

Le aree edificabili in oggetto si sviluppano tra via delle Vigne a est e via del Fosso della Magliana a ovest, in una zona suburbana collocata nella porzione sud-occidentale della città di Roma, all'interno della zona urbanistica denominata Portuense tra il corso del fiume Tevere e il Corviale.

Il contesto urbano di riferimento è caratterizzato, da una parte, da tessuto a bassa densità edilizia, con immobili di buona qualità architettonica a destinazione prevalentemente residenziale, contraddistinto da edifici plurifamiliari con uno sviluppo fuori terra di 3/4 piani in cui le poche attività commerciali e di servizio presenti sono posizionate in corrispondenza dei piani terra dei fabbricati dotati affaccio diretto su strada e dall'altra, da un tessuto edilizio costituito da immobili artigianali e produttivi sviluppatasi senza un disegno urbanistico unitario.

L'accessibilità veicolare con i mezzi di trasporto privati risulta buona ma subordinata agli elevati livelli di congestione della rete stradale capitolina, la prossimità a via delle Vigne e via del Fosso della Magliana consente di raggiungere l'autostrada A91 "Roma-Fiumicino" e A90 "Grande Raccordo Anulare – GRA" e conseguentemente la rete autostradale nazionale.

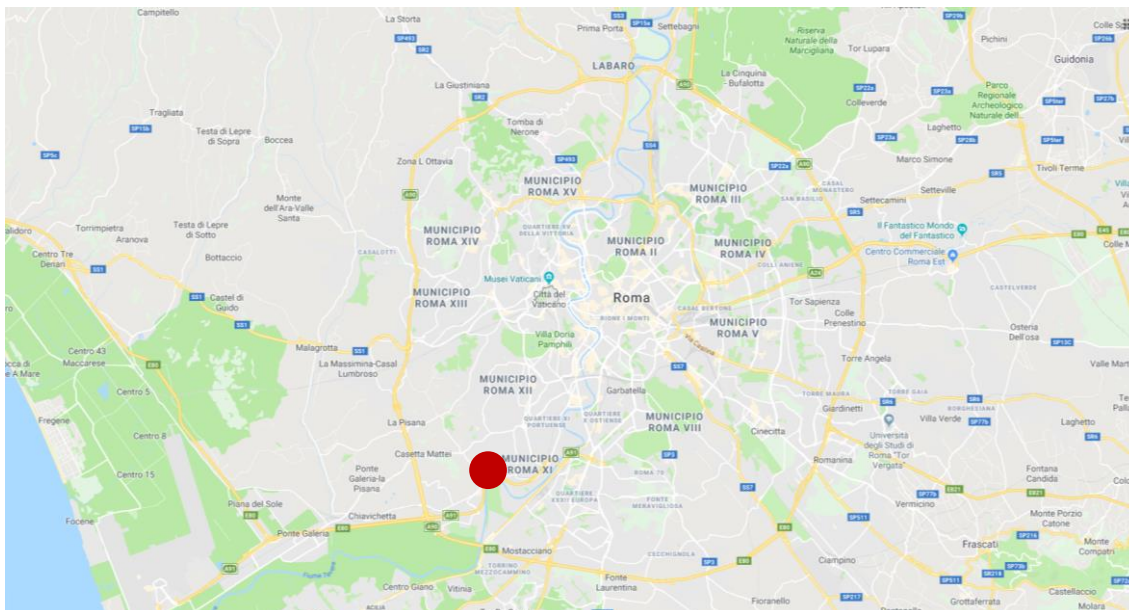
La sosta veicolare è garantita da superfici a parcheggio e spazi lungo la viabilità di quartiere.

Il livello di accessibilità con i mezzi pubblici è buono, nell'ambito urbano di riferimento sono presenti diverse fermate delle linee di superficie e la stazione "Magliana" appartenente alla linea ferroviaria di collegamento con l'aeroporto di Fiumicino, tali servizi garantiscono un collegamento rapido e capillare con il territorio circostante e con il centro cittadino.

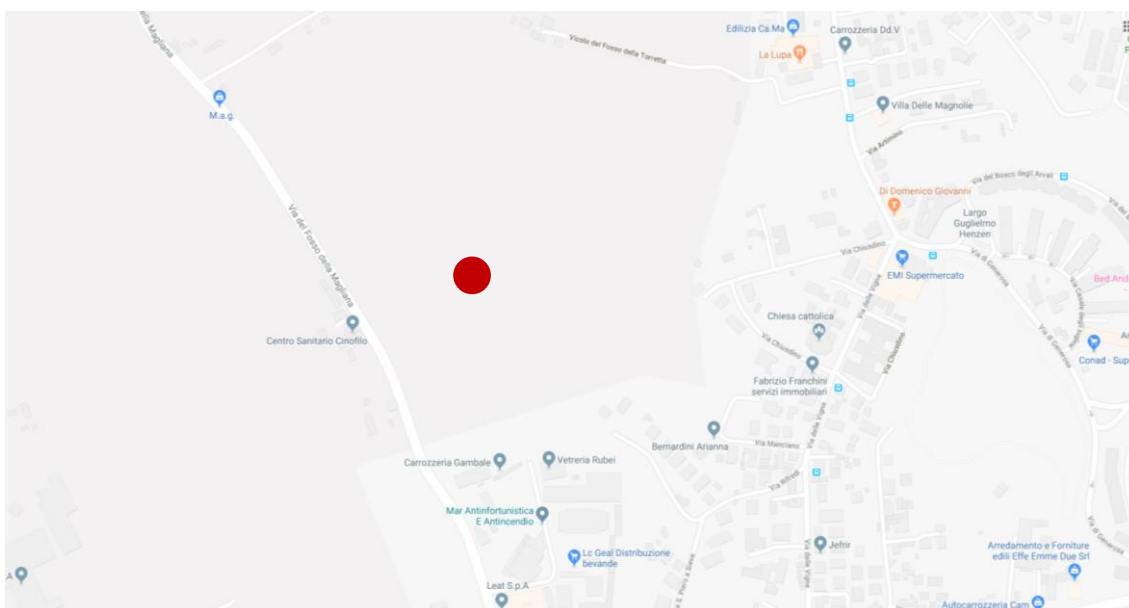
Inquadramento dell'area di riferimento



Inquadramento localizzativo esteso



Inquadramento localizzativo ravvicinato



Il Piano Regolatore Generale (PRG) vigente, approvato con Delibera del Consiglio Comunale n. 18 del 12 febbraio 2008, ricomprende le aree descritte in precedenza all'interno della città della trasformazione (articolo n. 56 delle Norme Tecniche di Attuazione - NTA) tra gli ambiti a pianificazione particolareggiata definita (articolo n. 62 delle NTA).

Per *città della trasformazione* si intende quella parte di città di nuovo impianto, destinata a soddisfare esigenze insediative, di servizi ed attrezzature di livello locale, urbano e

metropolitano ed a costituire nuove opportunità di qualificazione dei contesti urbani e periurbani.

Gli interventi sono anche finalizzati a garantire la sostenibilità delle trasformazioni, il riequilibrio del deficit degli standard urbanistici, il recupero di quote pubbliche di edificabilità destinate a soddisfare gli impegni compensativi già assunti dall'Amministrazione Comunale, ai sensi delle compensazioni urbanistiche previste dalla normativa, e a facilitare l'attuazione perequativa.

La città della trasformazione si articola nelle seguenti componenti:

- a) Ambiti di trasformazione ordinaria;
- b) *Ambiti a pianificazione particolareggiata definita*;
- c) Ambiti per i Programmi integrati.

La zonizzazione interna a tali componenti ha valore indicativo e di indirizzo per la formazione dei nuovi strumenti urbanistici esecutivi.



Gli *ambiti a pianificazione particolareggiata definita* riguardano aree interessate da Piani Attuativi o Programmi Urbanistici, variamente denominati, approvati prima dell'approvazione del presente PRG, o adottati prima della deliberazione di Consiglio comunale n. 64/2006, di controdeduzione del presente PRG.

Alle aree si applica la disciplina definita dai relativi Piani Attuativi o Programmi Urbanistici.

I Piani Attuativi o i Programmi Urbanistici in corso di approvazione, se adottati in conformità o con varianti non sostanziali, ai sensi della normativa regionale vigente in materia, alla disciplina urbanistica generale applicabile al momento dell'adozione, proseguono il loro iter approvativo secondo le procedure stabilite dalla legislazione statale e regionale vigente; nelle more dell'approvazione, sono salvaguardate le previsioni dei Piani o Programmi adottati.

I Piani Attuativi o i Programmi Urbanistici in corso di approvazione, se adottati in variante sostanziale rispetto alla disciplina urbanistica generale applicabile al momento dell'adozione,

proseguono l'iniziale iter approvativo sino alla sua definitiva conclusione. Nelle more dell'approvazione di tali Piani o Programmi, e al momento dell'approvazione del presente PRG, le aree interessate assumono la disciplina urbanistica ed economica – ivi compresi gli oneri e le obbligazioni straordinarie a carico dei soggetti privati proponenti – definite dalla deliberazione consiliare di adozione e/o di indirizzi al Sindaco per la conclusione degli Accordi di Programma, senza che ciò assuma rilievo di strumentazione urbanistica esecutiva.

In caso di mancata conclusione dell'iter approvativo dei Piani o Programmi, per causa del soggetto privato proponente, sulle aree interessate permane la disciplina urbanistica ed economica vista in precedenza, con una riduzione del 15% della SUL assentita, in ragione delle conseguenze negative per la realizzazione del programma urbanistico; gli ambiti potranno essere successivamente attivati, mediante strumenti urbanistici esecutivi di iniziativa pubblica o privata.

I Piani Attuativi adottati o controdedotti in variante sostanziale allo strumento urbanistico generale sono approvati con le procedure previste dalla normativa regionale vigente. Nel caso di Accordi di Programma, le modificazioni sostanziali introdotte nel corso dell'iter di approvazione sono sottoposte a pronunciamento del Consiglio Comunale prima della conclusione dell'Accordo di Programma: per modifiche sostanziali si intendono quelle eccedenti al contempo le fattispecie previste dalla normativa regionale vigente e il mandato conferito al Sindaco nella deliberazione consiliare di indirizzi; se le modificazioni introdotte attengono alla disciplina economica, saranno considerate sostanziali se eccederanno o il mandato conferito al Sindaco nella deliberazione consiliare di indirizzi o i criteri di perequazione stabiliti dalla normativa del PRG.

Sempre nel caso di Accordi di Programma in corso di approvazione, se la conclusione dell'Accordo stesso non comporta varianti sostanziali alla disciplina urbanistica ed economica adottata e recepita nel presente PRG, l'iter approvativo è portato a conclusione, senza necessità della deliberazione consiliare di ratifica prevista dalla normativa nazionale vigente.

Dopo la decadenza degli strumenti urbanistici attuativi approvati, per decorrenza del periodo di efficacia, e fino all'eventuale ripianificazione, ai sensi della normativa nazionale vigente, alle parti non attuate continua ad applicarsi la stessa disciplina, salvo che sulle aree destinate all'espropriazione, dove potrà applicarsi il meccanismo della cessione compensativa.

Agli ambiti a pianificazione particolareggiata definita si applicano comunque le disposizioni relative agli interventi diretti, fatti salvi i maggiori oneri e obbligazioni stabiliti negli strumenti attuativi.

Le aree sono parte del Comparto R6 della Convenzione Urbanistica stipulata (atto a rogito del Notaio Marco Papi in data 20 dicembre 2010, rep. N. 120791) tra il Comune di Roma e il "Consorzio Via delle Vigne – A.T.O. 72" (atto a rogito del Notaio arco Papi in data 20 luglio 2007, rep. N. 111466). La Superficie Utile Lorda (SUL) generata dall'applicazione dei diritti edificatori è pari complessivamente a 1.810 mq (1.630 mq a uso residenziale e 180 mq a uso commerciale).

In applicazione dell'articolo 3 ter, comma 3 della L.R. 21/09 e s.m.i. è stata richiesta la trasformazione di una quota pari a circa il 50% (90 mq) della SUL non abitativa (commerciale e uffici) in abitativa.

5. Riferimenti catastali

Le aree alle quali si riferisce il presente documento di stima sono identificate al Catasto Terreni del Comune di Roma con i riferimenti seguenti:

Catasto terreni

N°	DATI IDENTIFICATIVI				DATI CLASSAMENTO				DATI DERIVATI DA	
	Foglio	Particella	Sub	Porz	Qualità Classe	Superficie	Deduz	Reddito		
								Dominicale	Agrario	
1	770	1009	-	-	Prato 3	229	A2	€ 0,90	€ 0,47	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
2	770	1023	-	-	Seminativo 3	133	A2	€ 1,41	€ 0,65	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
3	770	1138	-	-	Semin Irrig 3	1.873	A2	€ 36,58	€ 12,09	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
4	770	1149	-	-	Semin Irrig 3	4.279	A2	€ 83,57	€ 27,62	FRAZIONAMENTO del 12/11/2010 protocollo n. RM1353652 in atti dal 12/11/2010 presentato il 10/11/2010 (n. 2787.1/2010)
5	770	1168	-	-	Seminativo 3	158	A2	€ 1,67	€ 0,78	FRAZIONAMENTO del 27/06/2011 protocollo n. RM0767580 in atti dal 27/06/2011 presentato il 23/06/2011 (n. 767580.1/2011)
6	770	1169	-	-	Seminativo 3	1.276	A2	€ 13,50	€ 6,26	FRAZIONAMENTO del 27/06/2011 protocollo n. RM0767580 in atti dal 27/06/2011 presentato il 23/06/2011 (n. 767580.1/2011)

da 1 a 4 quota del 18199/625080 della proprietà del terreno della superficie di 6.514 mq, costituente il Comparto Z1 (costituito da 1 edificio ad uso esclusivamente non residenziale) della predetta Convenzione. Detta area è censita nel Catasto Terreni del Comune di Roma al foglio 770, particelle 1009, 1023, 1138 e 1149;

5 quota indivisa pari al 41,29% dell'area della superficie catastale di 158 mq, censita al foglio 770, particella 1168, confinante con l'area di cui al successivo punto 6;

6 proprietà esclusiva della superficie di 1.276 mq, censita al foglio 770 particella 1169, costituente parte del Comparto R6 della Convenzione.

6. Consistenze

Le aree identificate con i precedenti riferimenti catastali sita in via delle Vigne, aventi **superficie territoriale complessiva pari a 7.948 mq**, generano una volumetria pari a **5.800 mc (1.810 mq)**. Tale volumetria sarà per il 95% (1.720 mq) a destinazione residenziale e per il restante 5% (90 mq) a destinazione commerciale.

7. Andamento del mercato immobiliare

Comune di Roma e Città metropolitana: contesto economico e analisi immobiliare

La Città metropolitana di Roma Capitale, con 4,4 milioni di abitanti, è la prima città metropolitana d'Italia per popolazione e la seconda per estensione. A livello internazionale, Roma si colloca al terzo posto in Europa per popolazione dopo Madrid e Barcellona. Inoltre, ogni giorno 338 mila persone arrivano in città per motivi di lavoro.

Gli stranieri costituiscono il 12,5% della popolazione. Il sistema insediativo metropolitano è caratterizzato da una bassa densità di popolazione (appena il 40% di quella della città metropolitana di Milano e il 30% di quella della città metropolitana di Napoli), dovuta ad una distribuzione diffusa dell'urbanizzato su un territorio molto vasto, con ampie porzioni a destinazione agricola. Il comune di Roma occupa circa un quarto della superficie della città metropolitana, concentrando al proprio interno i due terzi della popolazione complessiva, e si caratterizza a sua volta per una moderata densità abitativa, che si concentra prevalentemente nel centro storico e lungo le principali vie di comunicazione. La popolazione del comune di Roma è in costante crescita, forte di ingenti flussi migratori in ingresso, che compensano ampiamente un saldo naturale negativo dovuto al progressivo invecchiamento della popolazione.

La città metropolitana di Roma costituisce anche un importante hub trasportistico, grazie alla propria posizione baricentrica nella Penisola. Nel suo territorio sono presenti gli aeroporti internazionali di Ciampino e Fiumicino, quest'ultimo primo in Italia e decimo in Europa per traffico di passeggeri. La città è anche il principale snodo ferroviario dell'Italia centro-meridionale, e il porto multifunzionale di Civitavecchia consente un accesso diretto alla Capitale per i traffici marittimi.

Il trasporto pubblico di Roma presenta elementi di criticità dovuti alla limitatezza dell'estensione della rete metropolitana e della mobilità su ferro in generale, oltre che all'ampiezza del territorio urbanizzato. La maggior parte degli spostamenti avviene pertanto tramite mezzo privato, comportando ricorrenti problemi di congestione nel centro urbano e lungo il Grande Raccordo Anulare.

I fondamentali dell'economia metropolitana sono molto buoni, con un reddito medio pro capite del 30% superiore alla media nazionale e un tasso di disoccupazione di circa un punto percentuale inferiore a quello del resto del Paese. Il numero di addetti in commercio, servizi e industria negli ultimi anni è aumentato, in controtendenza rispetto ai trend nazionali, e il numero di attività commerciali in sede fissa ha subito un forte incremento, supportato dalla crescita dei flussi turistici.

Pubblica amministrazione, commercio, ristorazione e attività ricettive costituiscono il cuore dell'economia romana, forte del proprio ruolo di capitale, del patrimonio storico, artistico e architettonico e della presenza della Città del Vaticano all'interno dei confini cittadini. La città è anche il principale centro universitario italiano e presenta il più elevato numero di studenti stranieri e fuori sede della Penisola. Le attività del terziario avanzato si concentrano prevalentemente in prossimità del centro storico e in corrispondenza del quartiere direzionale dell'EUR.

Il valore aggiunto pro capite dell'insieme delle attività economiche della città metropolitana di Roma Capitale ammonta a 32.370 euro per abitante, posizionandosi circa trenta punti percentuali sopra la media nazionale.

Comune di Roma	2018
Popolazione	2,872,800
Stranieri residenti	13.4%
Famiglie	1,368,300
n. componenti	2.10
Saldo migratorio	+11,400
Saldo naturale	-8,200
Saldo totale	+3,200
Imponibile pro capite	€ 25,960
Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma	2018
Popolazione	4,355,730
Stranieri residenti	12.5%
Famiglie	1,997,300
n. componenti	2.18
Saldo migratorio	+17,850
Saldo naturale	-9,840
Saldo totale	+8,010
Imponibile pro capite	€ 22,870
Media italiana	€ 20,200

Città metropolitana di Roma

Distribuzione dei redditi per percettore	
<10.000 €	29.0%
Media italiana	29.7%
10.000 - 15.000	11.9%
Media italiana	14.2%
15.000 - 26.000	26.0%
Media italiana	30.6%
26.000 - 55.000	25.6%
Media italiana	21.1%
55.000 - 75.000	3.4%
Media italiana	2.1%
75.000 - 120k	2.7%
Media italiana	1.6%
>120.000 €	1.3%
Media italiana	0.7%

* I dati si riferiscono all'a.i. 2016 e ai redditi su base annua

Mercato del lavoro	
Disoccupazione	9.8%
Media italiana	10.60%
Occupazione	63.8%
Media italiana	58.50%
Tasso attività (15-64)	70.8%
Media italiana	65.60%
Studenti universitari	220,350

Turismo			
Presenze*	29.8	mln	+10.6%
Stranieri	67.9%		
Media italiana	50.1%		
Durata soggiorni	2.90		
Media italiana	3.41		

* La crescita del numero di presenze turistiche si riferisce al periodo 2008-2017

Valore Aggiunto*	
Totale	140,990 mln €
Costruzioni	5,480 mln €
Att. Immobiliari	18,820 mln €
Pro Capite	32,370 €
Media italiana	25,100 €

* I dati si riferiscono al 2016

Commercio, imprese attive			
< 150 mq	-3.2%	2,507,280	mq
	-33.2%	33,496	esercizi
150 - 2.500	+1.1%	3,223,990	mq
	+0.6%	7,204	esercizi
> 2.500 mq	-1.8%	1,056,990	mq
	-3.1%	189	esercizi

Le variazioni si riferiscono al periodo 2013-2017

Fonte: Elaborazioni di Scenari Immobiliari su dati Istat, Agenzia delle Entrate, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Osservatorio Nazionale del Commercio, Ustat

Il mercato immobiliare residenziale

Il mercato immobiliare residenziale della Città metropolitana di Roma negli ultimi anni è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è cresciuto di oltre quattro punti percentuali rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento migliore rispetto a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un incremento di oltre il 6,5 per cento su base annua.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata superiore alla media nazionale del 2018, con 2,38 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 32 per cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata superiore, con 2,44 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

Nel corso del 2018 si è osservata una crescita del numero di compravendite rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, che ha interessato tutto il territorio.

Il mercato delle abitazioni nel comune di Roma nel corso degli ultimi tre anni è stato interessato da un numero di compravendite e da un ammontare del fatturato complessivamente superiori alla media dell'ultimo decennio. Il numero di abitazioni compravendute nel comune di Roma nel 2018 è stato pari a 38.600 unità immobiliari, con un incremento del 13,5 per cento rispetto al 2017. Il tasso di assorbimento dello scorso anno è stato dell'86 per cento, a fronte di un'offerta pari a 45.000 abitazioni interessata da una crescita di 4,7 punti percentuali rispetto all'anno precedente. Il fatturato complessivo del comparto residenziale nel 2018 è stato pari a 13,4 miliardi di euro crescendo dell'11,7 per cento dal 2017.

I dati relativi al primo quarto del 2019 tendono verso un ulteriore miglioramento del mercato residenziale per la città di Roma. Nel primo quarto del 2019 il numero di abitazioni compravendute nella città metropolitana di Roma si attesta a quota 11.768, con un incremento di oltre il 12 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. I comuni esterni al capoluogo hanno registrato una crescita delle compravendite simile.

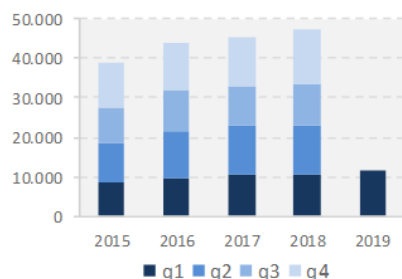
Entro fine anno il numero di compravendite nella città di Roma dovrebbe avvicinarsi a quota 40.000 unità, mentre il fatturato dovrebbe salire di oltre quattro punti percentuali rispetto al 2018 e attestarsi a quota 14 miliardi. Anche l'assorbimento dovrebbe crescere e, entro fine anno, raggiungere l'87 per cento. Anche per quanto riguarda l'offerta le aspettative sono positive e si stima raggiungerà quota 47.000 unità, segnando una crescita del 4,4 per cento sul 2018.

Fin dai primi anni della recente crisi economica, l'andamento delle quotazioni immobiliari nel comune di Roma è stato negativo in gran parte della città. A partire dal 2015 si stanno osservando i primi incrementi di canoni di locazione e prezzi di vendita nelle zone centrali, che nell'ultimo anno sono stati del 2,3 per cento superiori rispetto a quanto rilevato nel 2007. L'andamento delle quotazioni immobiliari nel semicentro sembra ormai avviato verso un graduale recupero, con prezzi medi cresciuti di 0,6 punti percentuali nell'ultimo anno, ma ancora inferiori ai valori del 2007 di circa il 10 per cento.

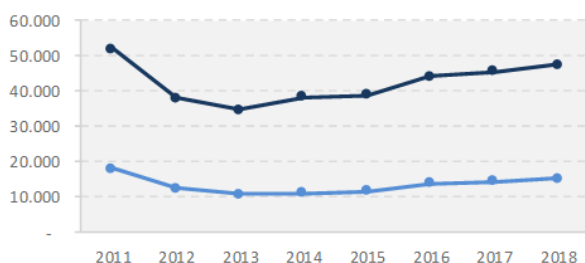
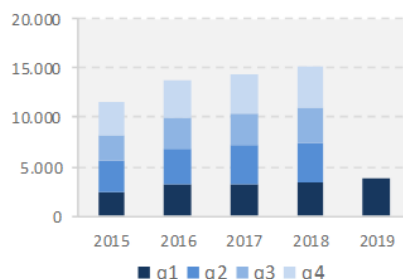
In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del -1,1 nel corso del 2018. I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati a Roma nel 2018 sono stati pari a 9.000 euro nelle zone centrali, 6.750 euro nelle zone semicentrali e 3.750 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 370 euro nel centro città, 280 euro nel semicentro e 155 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato residenziale

Città metropolitana di Roma, totale

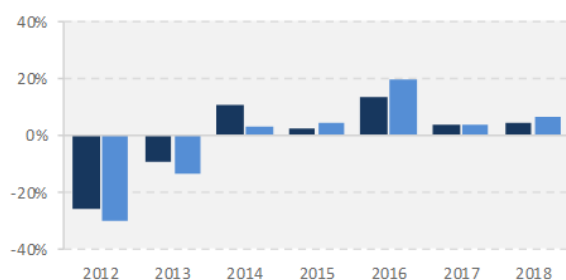


Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



Andamento compravendite

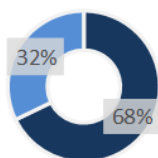
● Città metropolitana di Roma, totale



Variazioni su base annua

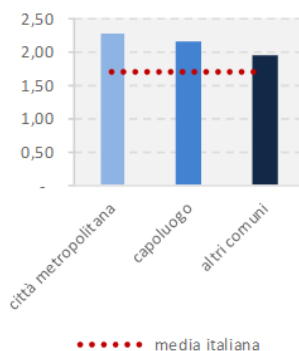
■ Città metropolitana di Roma, totale
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Ripartizione compravendite

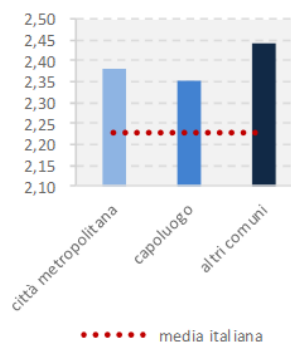


■ Comune di Roma
■ Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo

Transazioni ogni 100 unità immobiliari



Transazioni ogni 100 nuclei familiari

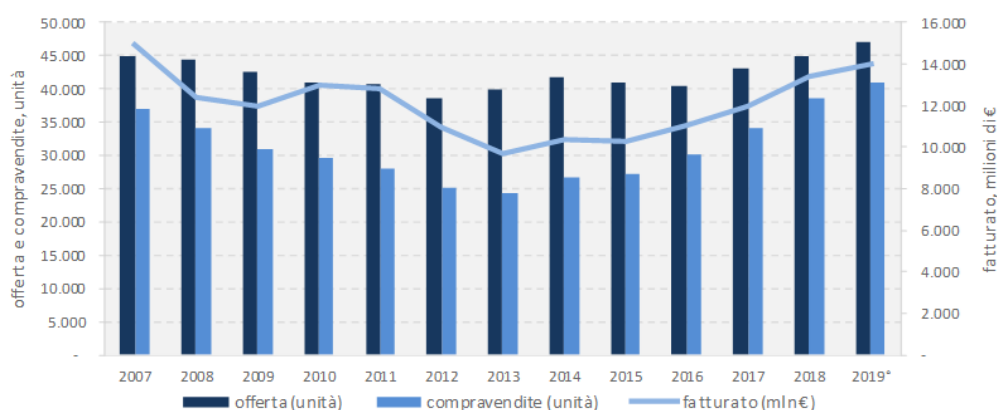


Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati ISTAT e Agenzia delle Entrate - OMI

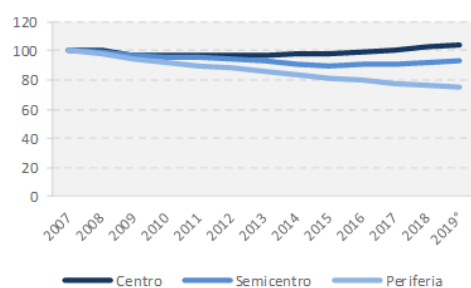
Comune di Roma, compravendite mercato residenziale

Indicatori	2018	var% 2018/2017	2019°	var%° 2019°/2018
Offerta (unità)	45.000	+4,7%	47.000	+4,4%
n° compravendite	38.600	+13,5%	41.000	+6,2%
Fatturato (mln €)	13.400	+11,7%	14.000	+4,5%
Assorbimento (%)	86	+8,5%	87	+1,6%

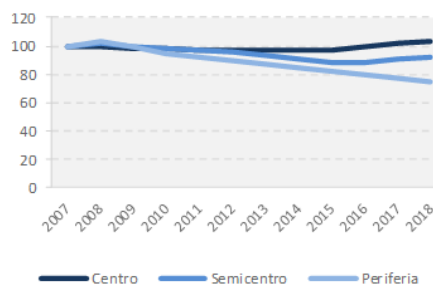
Andamento delle transazioni e del fatturato



Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100



Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



°Stima, *Valori nominali

Fonte: Scenari Immobiliari

Il mercato immobiliare residenziale del Comune di Roma, dopo un periodo particolarmente critico osservato tra il 2008 e il 2014, torna a conseguire risultati positivi, confermati dal buon andamento di compravendite e assorbimento osservato nel corso del 2017. Rimangono ancora elementi di incertezza circa l'andamento delle quotazioni immobiliari, per le quali si continua

ad osservare un trend negativo nelle zone periferiche, in contrasto con la moderata crescita dei prezzi di vendita e dei canoni di locazione rilevata nelle zone centrali e semicentrali della città.

Il numero di compravendite rilevato nel 2017 è stato pari a 34.000 unità immobiliari residenziali, con una crescita del 9,1% sull'anno precedente. Questo incremento ha determinato anche un nuovo recupero del tasso di assorbimento, ormai prossimo a raggiungere i valori precrisi, attestandosi a quota 79,1%, nonostante un aumento del 6,2% dell'offerta disponibile sul mercato, che ammonta attualmente ad oltre 43.000 unità immobiliari.

Anche il fatturato su base annua del comparto torna a presentare un andamento positivo, totalizzando oltre 12 miliardi di euro, guidato dalla crescita del numero di compravendite e dalla buona tenuta dei prezzi di vendita nelle zone centrali e semicentrali della città. I prezzi medi di vendita all'interno delle macro aree del comune di Roma sono pari a 8.850 euro al metro quadrato nelle zone centrali, 6.700 euro al metro quadrato nelle zone semicentrali e 3.800 euro al metro quadrato in periferia. I canoni di locazione si aggirano attorno ai 365 euro annui al metro quadrato nel centro città, 275 nel semicentro e 155 in periferia.

I risultati positivi rilevati nei primi mesi del 2018 prefigurano un consolidamento dell'andamento espansivo del mercato romano osservato a partire dal 2015, a cui si accompagneranno i primi incrementi delle quotazioni immobiliari nelle zone periferiche della città, favorite dall'assestamento dei prezzi dell'usato e dall'assorbimento dei residui delle ultime iniziative concluse. Con riferimento al mercato delle abitazioni di lusso del comune di Roma, nel corso degli ultimi anni non si sono osservati particolari difficoltà nonostante il perdurare della crisi economica.

Nel prossimo decennio la città dovrà concentrare la propria attenzione sui cambiamenti sociali in atto e accrescere la propria offerta di housing sociale, soprattutto in locazione, al momento inadeguata e lontana dagli standard delle altre capitali europee. Si va diffondendo una cultura dell'edilizia a costi sostenibili, senza che ciò implichi bassa qualità dei prodotti o scarsa identità di progetto. Tra i fattori demografici più considerevoli vi sarà l'aumento degli anziani, che porterà a realizzare nuove tipologie di immobili e di servizi per le fasce di età più elevata, sia a livello di residenzialità che di strutture sanitarie. Anche l'accoglienza temporanea della città dovrà crescere in alloggi per gli studenti universitari, poiché il supporto alla residenzialità rappresenta uno dei fattori chiave della competizione tra le università a livello nazionale e internazionale. Roma, pur avendo oltre ottantamila studenti fuori sede, nel 2016 è riuscita a soddisfare meno del dieci per cento della domanda con un'offerta qualificata. Per competere con le altre città europee, Roma dovrà procedere ad una riqualificazione energetica diffusa del proprio patrimonio edilizio, in gran parte obsoleto. Nei prossimi anni, infatti, il mercato immobiliare tenderà a declassare di valore gli edifici privi dei requisiti di sostenibilità e a premiare gli immobili di nuova generazione, o comunque a basso impatto energetico.

Dal punto di vista dei nuovi sviluppi, le trasformazioni riguarderanno principalmente il quartiere Eur e l'area compresa tra questo e il litorale, anche grazie al progetto di ottimizzazione della linea ferroviaria Roma-Ostia. Saranno, inoltre, sviluppate le aree a ridosso della Magliana e di Fiumicino. Sono auspicabili interventi di recupero e riqualificazione delle aree periferiche o semi-periferiche degradate della città.

L'area centrale non dovrebbe essere interessata da grandi trasformazioni, ma solo importanti progetti di recupero, che entreranno nel mercato a livello di trophy asset e interventi di

riqualificazione. Le zone limitrofe al centro storico ancora poco riqualificate avranno il compito di contenere l'espansione del consumo turistico di massa e andranno pertanto valorizzate adeguatamente con elevati standard immobiliari. Fra queste, le potenzialità maggiori si concentrano nel quartiere Ostiense, fortemente caratterizzato dalla presenza dell'università e del Macro, e nel quartiere Flaminio, che vanta due importanti complessi culturali, l'Auditorium Parco della Musica e il MaXXI, ma che manca di un'offerta commerciale specializzata.

Il mercato immobiliare commerciale

Il mercato degli immobili commerciali nella Città metropolitana di Roma Capitale ha mostrato una buona tenuta dei volumi scambiati e delle quotazioni nel corso degli anni di crisi, grazie alle buone performance del comparto registrare nel comune di Roma, che rappresenta la quasi totalità del mercato metropolitano.

L'incremento delle presenze turistiche osservato negli ultimi anni ha contribuito ad alleviare gli effetti della Crisi sostenuto il commercio locale, in particolare nelle zone centrali e più turistiche della città.

Nelle zone meno centrali l'interesse da parte di investitori e di potenziali tenant è rimasto elevato, grazie ad un moderato abbassamento delle quotazioni immobiliari, limitando la diffusione di spazi vuoti. Tra queste aree si segnalano buoni risultati nel quartiere Eur, trainato dal rinnovato interesse nel quartiere da parte delle attività direzionali. Nelle zone periferiche non è raro imbattersi ancora in ambiti caratterizzati da una forte presenza di spazi commerciali sfitti e in stato di degrado. In queste zone e nei centri abitati della città metropolitana la domanda è rimasta ancora molto bassa e le quotazioni hanno proseguito la propria caduta durante gli ultimi anni.

Rimane ancora insoddisfacente l'offerta di spazi di elevata qualità, anche a causa della sostanziale saturazione del mercato degli asset più significativi, collocati all'interno del centro storico. È emersa quindi una domanda orientata verso superfici di vendita di grandi dimensioni nelle zone semicentrali e nel territorio metropolitano, in particolare per quanto riguarda i centri commerciali, nei quali la competizione fra retailer per la ricerca di posizioni privilegiate ha portato ad un moderato incremento dei canoni di locazione.

Il mercato degli immobili ad uso commerciale della Città metropolitana di Roma nell'ultimo quinquennio è stato interessato da una ripresa della crescita del numero di compravendite concluse annualmente, con costanti incrementi su base annua. Nello stesso periodo l'andamento delle quotazioni immobiliari è stato negativo in gran parte del territorio, con l'eccezione delle zone centrali del capoluogo.

Il numero di transazioni rilevato nel 2018 nell'intera città metropolitana è rimasto stabile rispetto all'anno precedente, mentre il 2017 aveva quasi raggiunto un incremento del 6 per cento rispetto all'anno precedente. Nelle realtà esterne al capoluogo si è osservato un andamento allineato a quanto rilevato nel resto della città metropolitana, con un numero di transazioni registrate rimasto sostanzialmente stabile.

Alla scala metropolitana l'intensità delle compravendite in relazione allo stock esistente è stata inferiore alla media nazionale del 2018, con 0,76 transazioni ogni 100 unità immobiliari presenti sul territorio. Nelle realtà esterne al capoluogo, che hanno concentrato circa il 27 per

cento del mercato dell'intera città metropolitana, l'intensità è stata minore, con 0,35 compravendite ogni 100 unità immobiliari esistenti.

La bassa intensità di compravendite è prevalentemente imputabile alla scarsità di prodotto di qualità all'interno del comune di Roma e ad un basso dinamismo del mercato nelle aree esterne al capoluogo.

Nei primi mesi del 2019, alla scala metropolitana si è osservata una sostanziale stabilità rispetto al numero di compravendite concluse su base annua. Le buone performance del capoluogo, che ha totalizzato un +5 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, sono state controbilanciate dalle performances non altrettanto buone dei comuni esterni al capoluogo, che hanno registrato un calo del 15 per cento.

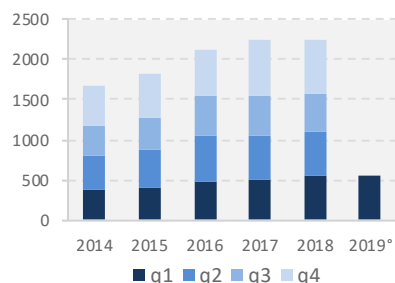
Data la particolare vocazione turistica della città di Roma, gli spazi commerciali localizzati nel centro non hanno subito particolari deprezzamenti dovuti alla crisi, per quanto riguarda le zone semicentrali della città le quotazioni hanno subito deprezzamenti superiori alle aree centrali, anche se hanno avuto una tenuta nettamente superiore alla maggior parte delle altre città.

A partire dal 2015 le quotazioni nelle zone centrali e semicentrali hanno ripreso a crescere a ritmi abbastanza sostenuti. Ad oggi i prezzi nelle zone centrali sono di quasi il 2 per cento superiori ai valori registrati nel 2007, i canoni, invece, sono quasi il 5 per cento superiore a quanto rilevato nel 2007. In periferia l'andamento delle quotazioni immobiliari rimane ancora negativo, con prezzi e canoni scesi del 1,7 nel corso del 2019.

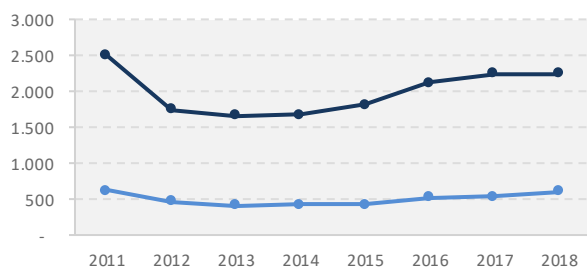
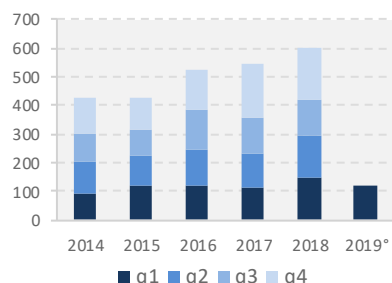
I prezzi medi di vendita al metro quadrato rilevati nel comune di Roma nel 2019 sono stati di pari a 11.450 euro nelle zone centrali, 6.850 euro nelle zone semicentrali e 3.050 euro nelle zone periferiche. In media, i canoni annui al metro quadrato si collocano nell'ordine dei 795 euro nel centro città, 475 euro nel semicentro e 220 euro in periferia.

Città metropolitana di Roma, compravendite mercato commerciale

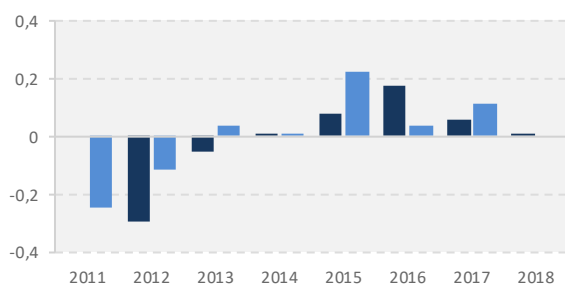
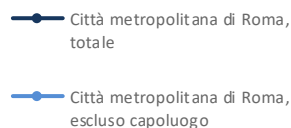
Città metropolitana di Roma, totale



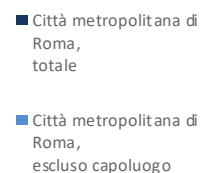
Città metropolitana di Roma, escluso capoluogo



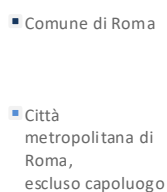
Andamento compravendite



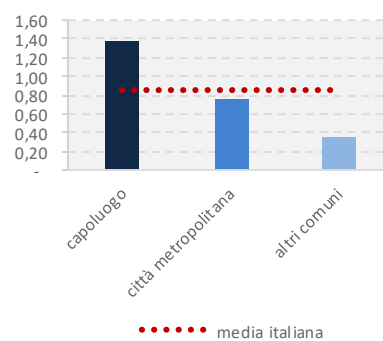
Variazioni su base annua



Ripartizione compravendite



Transazioni ogni 100 unità immobiliari

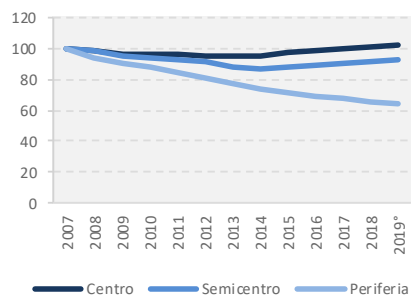


° Stima

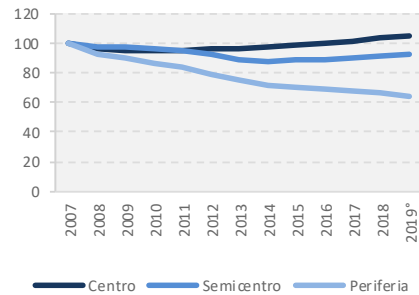
Fonti: Elaborazione di Scenari Immobiliari su dati Istat e Agenzia delle Entrate - OMI

Comune di Roma, compravendite mercato commerciale

Andamento dei prezzi medi di vendita* (€/mq) 2007=100

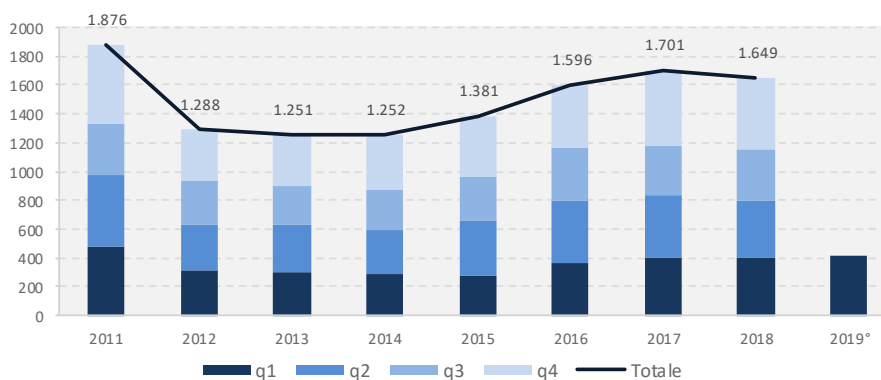


Andamento dei canoni di locazione medi* (€/mq/anno) 2007=100



° Stima, * Valori nominali
Fonte: Scenari Immobiliari

Compravendite



Fonte: Elaborazione Scenari Immobiliari su dati Istat e Agenzia delle Entrate - OMI

8. Individuazione del valore utilizzato nel processo di valutazione

Per l'individuazione del valore unitario dell'immobile oggetto di stima sono state utilizzate le seguenti fonti:

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia dell'Entrate;
2. Banca dati Scenari Immobiliari;
3. Indagine diretta.

1. Osservatorio Mercato Immobiliare - Agenzia dell'Entrate

L'Agenzia dell'Entrate gestisce, all'interno dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, una banca dati delle quotazioni immobiliari, liberamente consultabile sul Sito internet, che fornisce una mappatura dell'intero territorio nazionale, relativamente ai prezzi di compravendita e canoni di locazione.

L'OMI fornisce, circa 35.000 schede per la destinazione residenziale in 1.200 comuni e oltre 3.000 schede per le tipologie non residenziali, con aggiornamento semestrale.

Le fonti di rilevazione per le indagini sono le agenzie immobiliari, stime interne dell'Agenzia, aste, atti di compravendita (comma 497 legge finanziaria 2006), tribunali. Le quotazioni rilevate sono riferite al metro quadrato di superficie commerciale (lorda) ovvero di superficie utile (netta), rispettivamente per il mercato delle compravendite e delle locazioni.

2. Bancadati Scenari Immobiliari

L'unità di rilevamento della Bancadati Scenari Immobiliari è il prezzo/canone che rappresenta il corrispettivo ammontare monetario riconosciuto per l'acquisto/affitto/utilizzo di una proprietà, un bene o un servizio. Le quotazioni contenute nella Bancadati Scenari Immobiliari provengono da dati raccolti semestralmente direttamente sul mercato, opportunamente gestiti dal database interno, e da informazioni indirette di cui si ha informazione pubblica (es: valutazioni, segnalazioni, acquisti effettuati da operatori immobiliari). Il "valore" finale è il risultato di un processo di elaborazione che prevede i seguenti passaggi:

1. la raccolta delle informazioni sul mercato;
2. la standardizzazione dei dati;
3. la gestione dei dati attraverso un db interno;
4. stima dei dati attraverso un modello statistico;
5. controllo campionario costante;
6. output finale.

Al termine di questo processo si otterranno dati omogenei sia dal punto di vista territoriale che tipologico.

3. Indagini dirette

Il rilievo dei prezzi e dei canoni viene fatto attraverso indagini dirette sul territorio. Per compiere questa operazione viene preliminarmente definita la scala territoriale di analisi che sarà più o meno ampia a seconda delle caratteristiche socio-economiche, geografiche ed infrastrutturali in cui è ubicato l'immobile oggetto di stima.

All'interno del contesto preso a riferimento sono rilevate le offerte immobiliari che per tipologia, destinazione d'uso, qualità e ubicazione si possono comparare con l'immobile oggetto di stima (comparison). Qualora il mercato di riferimento sia caratterizzato da scarsa dinamicità (bassa percentuale di offerta rispetto allo stock esistente) l'indagine prende in considerazione anche prezzi e canoni per transazioni di immobili meno affini per dimensioni, epoca di costruzione, tipologia e localizzazione, adeguatamente aggiustati attraverso l'applicazione di coefficienti correttivi.

L'offerta selezionata, e opportunamente omogeneizzata, viene pertanto comparata con l'immobile oggetto di stima.

Coerentemente con quanto illustrato, la stima dei valori è il risultato dell'analisi compiuta sul mercato immobiliare di riferimento mediante indagine diretta e con l'ausilio delle quotazioni pubblicate nelle banche dati dell'Agenzia delle Entrate e di *Scenari Immobiliari*.

Di seguito vengono sintetizzate, per tutte le funzioni, le offerte immobiliari rilevate all'interno del contesto di mercato preso a riferimento, sia per quanto riguarda i prezzi che i canoni:

ROMA - Via delle Vigne						
RESIDENZIALE - Prezzi (€/mq)						
	Localizzazione	Stato	mq	€	€/mq	Fonte
1	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	150	365.000	2.433	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
2	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	130	330.000	2.538	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
3	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	140	320.000	2.286	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
4	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	135	319.000	2.363	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
5	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	121	295.000	2.438	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
6	Via delle Vigne	Da ristrutturare	100	279.000	2.790	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
7	Via di Generosa	Nuovo/In costruzione	67	259.000	3.866	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
8	Via delle Vigne	-	105	230.000	2.190	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
9	Via delle Vigne	Ottimo / Ristrutturato	75	229.000	3.053	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
10	Via delle Vigne	Buono/Abitabile	80	229.000	2.863	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019

ROMA - Via delle Vigne						
COMMERCIALE - Prezzi (€/mq)						
	Localizzazione	Stato	mq	€	€/mq	Fonte
1	Via della Casetta Mattei	Buono/Abitabile	28	69.000	2.464	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
2	Via del Trullo	Buono/Abitabile	35	65.000	1.857	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
3	Via Portuense	Buono/Abitabile	50	59.000	1.180	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
4	Via Castiglione della Pescaia	Buono/Abitabile	50	69.000	1.380	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
5	Vicolo Monte delle Capre	Buono/Abitabile	60	70.000	1.167	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
6	Via della Casetta Mattei	Ottimo/Ristrutturato	65	165.000	2.538	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
7	Vicolo Monte delle Capre	Da ristrutturare	90	129.000	1.433	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
8	Via Lanfranco Maroi	Ottimo/Ristrutturato	120	149.000	1.242	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
9	Via delle Vigne	Ottimo/Ristrutturato	130	169.000	1.300	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019
10	Via del Trullo	Buono/Abitabile	145	169.000	1.166	<i>immobiliare.it</i> 2 semestre 2019

Nel caso specifico non esiste sul mercato un'offerta rilevante di aree edificabili tali da poter essere considerati quantità di riferimento. Conseguentemente in linea con l'approccio valutativo (deduzione del valore delle aree dal valore di riferimento delle funzioni ammesse e potenzialmente realizzabili sulla base del metodo del costo di costruzione per il quale il valore di un bene è risultato della sommatoria di tutte le componenti che lo formano), il rilievo è stato effettuato andando a indagare le offerte per beni caratterizzati da funzione immobiliare paragonabile a quella ipoteticamente realizzabile.

Il rilievo diretto ha permesso di acquisire un campione di riferimento utile per il mercato delle superfici residenziali e dei negozi.

La comparazione delle fonti ha permesso di individuare un range di valori per la principale funzione (come da schema sintetico seguente):

ROMA - Via delle Vigne			
RESIDENZIALE	Prezzi (€/mq)		
	Min	Max	MF
Real Value Scenari Immobiliari (immobili nuovi o ristrutturati)	1.950	3.800	3.000
Agenzia delle Entrate Zona D75 - Periferica (abitazioni civili)	2.100	2.950	
Indagine diretta	2.300	3.000	

ROMA - Via delle Vigne			
COMMERCIALE	Prezzi (€/mq)		
	Min	Max	MF
Real Value Scenari Immobiliari (immobili nuovi o ristrutturati)	2.200	3.550	2.800
Agenzia delle Entrate Zona D74 - Periferica (negozi)	1.600	2.400	
Indagine diretta	1.200	2.450	

Incrociando i diversi rilievi di mercato e considerando l'andamento e le previsioni di breve-medio periodo (offerta concorrente, domanda, assorbimento, ...) si è ritenuto adeguato posizionarsi all'interno della forchetta di valori rilevati e sintetizzati nelle tabelle precedenti, definendo un valore di mercato pari a **2.800 €/mq per le superfici residenziali** e di **2.200 €/mq per le superfici di vendita**.

9. Processo valutativo

Metodo dell'incidenza percentuale

Per quanto riguarda la metodologia dell'incidenza percentuale, tale criterio può essere utilizzato per la stima sintetica del valore di un'area edificabile.

Riferendosi alle aree edificate, l'incidenza dell'area rappresenta il rapporto tra il valore dell'area edificabile (ipotizzata priva degli immobili insistenti su di essa) e il valore di mercato globale dell'esistente (area fabbricabile e fabbricato presente).

L'incidenza area è rappresentata da un indice percentuale che in generale comprende anche i costi di adeguamento (eventuali demolizioni di strutture esistenti, eventuali bonifiche, sbancamenti, palificazioni, ...), oneri di urbanizzazione primaria e secondaria e gli oneri legati all'ottenimento dello strumento urbanistico di attuazione.

Il valore di un bene immobiliare è dovuto alla somma di più componenti, di seguito indicate.

Composizione del valore:

1. Costo dell'area;
2. Costi di costruzione;
3. Oneri, contributi, progettazione, imprevisti, commercializzazione;
4. Costo del debito;
5. Ritorno dell'imprenditore.

Nella prassi valutativa tali componenti possono essere espresse in termini percentuali che rappresentano il peso che le stesse hanno nella composizione del valore.

Composizione del valore del bene in funzione dei ricavi:

1. Costo dell'area (nella prassi valutativa quantificabile fra il 20% e il 40%, nei centri urbani con forte pressione sui valori fondiari tale percentuale tende a salire);
2. Costi di costruzione (fra il 25% e il 55%):
 - 2.1 Oneri, contributi, progettazione, imprevisti e commercializzazione (fra il 15% e il 25% dei costi di costruzione);
3. Costo del debito (circa il 6%);
4. Ritorno dell'imprenditore (fra il 10% e il 25%, la percentuale può tendere a salire nel caso di operazioni molto rischiose o a scendere in presenza di economie di scala, ad esempio lo sviluppatore è anche costruttore).

Sulla base delle caratteristiche del mercato immobiliare della zona di riferimento, la percentuale di incidenza dell'area in relazione alle diverse funzioni immobiliari e il conseguente valore immobiliare delle aree è indicabile in:

Dati dimensionali				
	Superficie Territoriale (mq)	Residenziale		Totale (mq)
		Libero mercato (mq)	Commerciale (mq)	
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009)				
Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023)				
Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138)				
Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149)	7.948	1.720	90	1.810
Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168)				
Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)				
Totale	7.948	1.720	90	1.810

Valori unitari			
	Residenziale		
	Libero mercato (€/mq)	Commerciale €/mq	
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009)			
Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023)			
Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138)			
Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149)	2.800	2.200	
Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168)			
Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)			

Valori potenziali realizzabili				
	Superficie Territoriale (mq)	Residenziale		Totale (€)
		Libero mercato (€)	Commerciale (€)	
Area 1 (Foglio 770, Mappale 1009)				
Area 2 (Foglio 770, Mappale 1023)				
Area 3 (Foglio 770, Mappale 1138)				
Area 4 (Foglio 770, Mappale 1149)	7.948	4.816.000	198.000	5.014.000
Area 5 (Foglio 770, Mappale 1168)				
Area 6 (Foglio 770, Mappale 1169)				
Totale	7.948	4.816.000	198.000	5.014.000

INCIDENZA AREA	20%
-----------------------	------------

VALORE AREA EDIFICABILE	€ 1.002.800
	€ 1.000.000

Al valore ottenuto è possibile applicare uno sconto di circa **25%** in relazione alla marginalità dimensionale e localizzativa dei mappali in oggetto rispetto al perimetro dell'intero Comparto assoggettato a Convenzione urbanistica.

10. Valore del bene

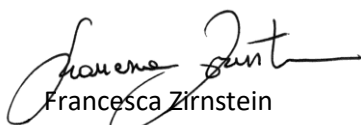
Alla luce di quanto emerso dal processo valutativo sopra descritto è possibile indicare il più probabile valore di mercato, opportunamente arrotondato, del bene in oggetto, aree edificabili, alla data del 30 settembre 2019, in:

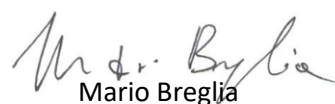
Euro 1.000.000,00

(unmilione/00)

Milano, settembre 2019

Scenari Immobiliari


Francesca Zirnstein
Direttore generale


Mario Breglia
Presidente e Legale rappresentante

Tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti nell'art. 16, comma 2, del D.M. del 5 marzo 2015 n. 30 e più precisamente tali soggetti non versano in situazione di conflitto di interessi, non sussistono nei loro confronti le cause di incompatibilità indicate dai commi 11, 12 e 16 e sono rispettati i requisiti previsti dai commi 8 e 9.

Documentazione utilizzata e soggetti responsabili

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

- *Consistenze;*
- *Mappe e visure catastali.*

Il soggetto responsabile del processo di valutazione è:

Arch. Francesca Zirnststein, MRICS.

Il team di lavoro è così composto:

Pian. Federico Rivolta, analisi e relazione tecnica e valutazione;

Dott.ssa Chiara Toscano, analisi di mercato specifica per il bene oggetto di valutazione.