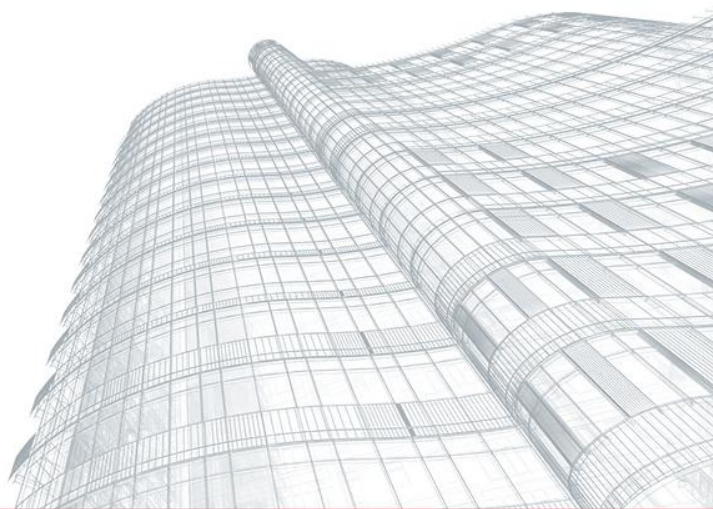


NOVA RE S.P.A.

*Determinazione del Valore di Mercato di un portafoglio immobiliare
a destinazione mista (office, retail, ricettivo) sparso sul territorio nazionale
ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile.*



Indice

EXECUTIVE SUMMARY	4
Destinatari, Scopo della Valutazione e Conformità agli Standard Valutativi.....	5
Perimetro di Valutazione.....	5
Destinazione d'Uso Prevalente	6
Metodologia Valutativa Utilizzata	6
Data di Redazione del Presente Documento	6
Data di Valutazione	6
Market Value (MV)	6
 RELAZIONE DI STIMA	 7
 Ai sensi dell'art.2343 ter c.c.	 7
Destinatari e Scopo della Valutazione.....	8
Conformità agli Standard Valutativi	8
Dati e Materiale Utilizzato.....	9
Assunzioni e Limitazioni	11
Riservatezza dei dati.....	13
Composizione del Portafoglio Immobiliare.....	14
Situazione Locativa	14
Gravami o altri vincoli	15
Situazione canoni di mercato	16
Metodologia Estimativa Utilizzata	16
Market Value (MV)	17
Net Asset Value (NAV).....	18
Nota Finale	21
 ALLEGATI	 22

Allegato A – Dichiarazione ai sensi del Paragrafo 130 del documento “*ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive*” n. 2013/319

Allegato B – Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie

Allegato C – Andamento del Mercato Immobiliare

Allegato D – Schede Descrittive dei Singoli Asset

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Destinatari, Scopo della Valutazione e Conformità agli Standard Valutativi

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto dal Dott Stefano Cervone, in qualità di Consigliere Delegato di Nova RE S.p.A., l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art.2343 *ter* del Codice Civile, il valore da attribuire, alla data del 30 giugno 2016, ad un portafoglio immobiliare costituito da due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili, siti in Milano, Roma e Bari, al fine di procedere al conferimento di detto portafoglio immobiliare in una società quotata.

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo saranno in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS)*.

Per giungere alla determinazione del valore degli immobili che si intendono conferire è possibile utilizzare diversi metodi valutativi che si fondano su criteri distinti, utilizzati nella prassi delle valutazioni immobiliari.

Si ritiene opportuno indicare i principi generali cui tali diversi metodi si ispirano, per poi specificare come sono stati eventualmente utilizzati nel caso in questione, precisando che il principio generale cui si riferiscono i vari metodi valutativi usualmente utilizzati nell'ambito delle valutazioni immobiliari è quello di determinare, al momento della stima, l'importo a cui il complesso immobiliare potrebbe essere compravenduto, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che compratore e venditore agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Si rimanda all'allegato A per la descrizione dei principali metodi di valutazione.

Perimetro di Valutazione

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione, due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili

sparsi sul territorio nazionale ubicati a Milano, Roma e Bari a destinazione mista (office, retail, ricettivo).

Il perimetro di conferimento è stato definito dal Consiglio di Amministrazione di Nova Re S.p.A con delibera del 23 Giugno 2016 ed è dato dagli asset immobiliari al netto dei debiti (immobili e relativi contratti di finanziamento e contratti di *leasing*).

Destinazione d'Uso Prevalente

La destinazione d'uso dell'intero portafoglio è da considerarsi mista (office, retail, ricettivo).

Metodologia Valutativa Utilizzata

Metodo Finanziario Reddittuale (D.C.F.)

Data di Redazione del Presente Documento

Il presente report è stato redatto in data **21 Luglio 2016**

Data di Valutazione

La presente valutazione si riferisce alla data del **30 Giugno 2016**

Market Value (MV)

Il più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare è, arrotondato, pari a:

€ 155.950.000

(€ Centocinquantacinquemilioni novacentocinquantamila,00)

RELAZIONE DI STIMA

Ai sensi dell'art.2343 ter c.c.

RELAZIONE DI STIMA

Destinatari e Scopo della Valutazione

Patrigest S.p.A., società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A. specializzata in studi di fattibilità e valutazioni di portafogli immobiliari, ha ricevuto dal Dott Stefano Cervone, in qualità di Consigliere Delegato di Nova RE S.p.A., l'incarico di determinare, ai sensi per gli effetti dell'art.2343 *ter* del Codice Civile, il valore da attribuire, alla data del 30 giugno 2016, ad un portafoglio immobiliare costituito da due immobili in proprietà e tre contratti di leasing immobiliare (di cui uno relativo a tre immobili), per un totale di sette immobili, siti in Milano, Roma e Bari, al fine di procedere al conferimento di detto portafoglio immobiliare in una società quotata.

Conformità agli Standard Valutativi

Le metodologie valutative, i format ("Output") adottati ed il processo operativo saranno in linea con:

- la prassi internazionale IVS (*International Valuation Standards*);
- quanto prescritto nel *Red Book del Royal Institute of Chartered Surveyors* (RICS).

Per giungere alla determinazione del valore degli immobili che si intendono conferire è possibile utilizzare diversi metodi valutativi che si fondano su criteri distinti, utilizzati nella prassi delle valutazioni immobiliari.

Si ritiene opportuno indicare i principi generali cui tali diversi metodi si ispirano, per poi specificare come sono stati eventualmente utilizzati nel caso in questione, precisando che il principio generale cui si riferiscono i vari metodi valutativi usualmente utilizzati nell'ambito delle valutazioni immobiliari è quello di determinare, al momento della stima, l'importo a cui il complesso immobiliare potrebbe essere compravenduto, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che compratore e venditore agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Si rimanda all'allegato A per la descrizione dei principali metodi di valutazione.

Dati e Materiale Utilizzato

Lo scrivente, direttamente e tramite propri collaboratori, ha preso contatto con il *management* di Nova Re S.p.A. con cui ha precisato le questioni di base necessarie allo svolgimento dei lavori ed ha ricevuto dagli organi di Direzione di Nova Re S.p.A. le informazioni necessarie per poter definire esattamente le caratteristiche dei beni da conferire, sia in termini di individuazione del complesso, che in termini di utilizzo.

Il documento di valutazione del patrimonio immobiliare si fonda su:

1. Dati e documenti relativi al patrimonio immobiliare ricevuti dalla proprietà:

- Le tabelle riepilogative delle superfici (consistenze) dei fabbricati e delle relative destinazioni d'uso livello per livello Aree esterne e cortilizie di pertinenza;
- Planimetrie in formato dwg dei complessi immobiliare, sia delle porzioni edificate, sia delle aree cortilizie pertinenziali e comunque di tutte le aree di proprietà;
- Convenzioni, Vincoli urbanistici e/o ambientali, Servitù attive e passive;
- Foglio, Mappale e Particella su cui insiste la proprietà evidenziata in mappa;
- Inquadramento catastale e classe del cespite;
- Analisi della documentazione urbanistica qualora fornita dalla Committente:
 - a) Estratto di Piano Regolatore Generale (o di strumenti urbanistici equivalenti) ed eventuali varianti;
 - b) Estratto delle Norme Tecniche di Attuazione;
 - c) Estratti di Piani Urbanistici Attuativi Comunali (piani di lottizzazione e Convenzioni Urbanistiche, piani particolareggiati, piani esecutivi, piani di recupero, ecc.);
 - d) Progetto di sviluppo.
 - e) Contratti Leasing degli immobili di Bari via Dioguardi 1, Milano Corso San Gottardo 29/30, Milano via Cuneo, Milano via Spadari 2 e Milano via Vittor Pisani 19 aventi come oggetto piano di ammortamento e debito residuo al 30/06/2016.
 - f) Il valore della garanzia collegata al leasing immobiliare dell'immobile di Milano via Vittor Pisani 19;

- g) Contratti di Finanziamento degli immobili di Bari Lungomare N. Sauro e Roma via Zara 28/30;
- h) Gravami e altri vincoli pendenti sugli asset.

2. **Sopralluoghi dei beni immobiliari** effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A. al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Nella tabella seguente si riporta il dettaglio delle attività di sopralluogo effettuati tra il mese di Giugno 2016 e il mese di Luglio 2016:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Data sopralluogo
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	01/07/2016
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	01/07/2016
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	30/06/2016
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	RETAIL	30/06/2016
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	RETAIL	30/06/2016
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	28/06/2016
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	OFFICE	30/06/2016

- 3. **Sull'analisi del mercato immobiliare** di zona relativo al singolo bene immobile (contesto urbano-edilizio e destinazioni d'uso prevalenti, richieste e prezzi di vendita in funzione della tipologia immobiliare, canoni di locazione, tassi di rendimento dei cespiti locati, tassi d'assorbimento del prodotto, qualità dei conduttori/investitori locali).
- 4. **Sui dati elaborati ed organizzati in modo sistematico**, processati con il metodo di stima ritenuto il più idoneo per l'elaborazione del più probabile valore di mercato del portafoglio immobiliare.

Assunzioni e Limitazioni

La presente relazione di stima ai sensi dell'art.2343 *ter* c.c. è effettuata secondo criteri di imparzialità ed indipendenza; le valutazioni espresse nel contesto del presente documento sono state formulate sul presupposto che la destinazione degli immobili da conferire ed i loro indirizzi di gestione non subiscano variazioni sostanziali rispetto a quanto risultante dalla documentazione e dalle informazioni fornite dagli Organi di Direzione di Nova Re S.p.A.

La sintesi del processo di valutazione si basa essenzialmente sulle informazioni contrattualistiche, economiche e finanziarie ad oggi disponibili e sulle attuali condizioni dei mercati immobiliari e finanziari. Le informazioni ed i documenti utilizzati per lo svolgimento dell'incarico sono stati forniti direttamente dalla Direzione di Nova Re S.p.A.; tali informazioni e documenti sono stati analizzati dalla scrivente unicamente per confermarne la ragionevolezza e la coerenza complessiva.

La responsabilità della veridicità ed idoneità dei documenti e delle informazioni fornite ed utilizzate appartengono esclusivamente alla Direzione di Nova Re S.p.A..

Nell'elaborazione delle valutazioni sono stati assunti alcuni presupposti ed alcune limitazioni che qui di seguito elenchiamo:

- Gli immobili sono stati considerati nell'attuale situazione locativa, in base alla documentazione fornita dalla Committenza, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza dell'immobile alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, di igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Le superfici alle quali applicare i valori unitari (€/mq) ovvero canoni unitari (€/mq/anno), sono state ricavate dai dati forniti dalla Committenza. Per il computo del valore dell'intero patrimonio immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. ad applicare, laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tiene conto di tutte le superfici disponibili ridotte

(per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;

- La superficie lorda urbanistica o il potenziale diritto edificatorio utilizzato come dato input nelle ipotesi di valorizzazione contenute nel presente report, è stato stimato da Patrigest S.p.a. sulla base della superficie lorda fornita dalla Committenza;
- Si precisa che Patrigest S.p.A. non ha eseguito alcuna verifica riguardo le superfici legittimamente assentite alla data di valutazione, né ha effettuato alcun rilievo in situ per verificarne la corretta determinazione. Per tale motivo la quantificazione della superficie urbanistica e/o del potenziale diritto edificatorio contenuta nel presente documento è da considerarsi una stima. Solo attraverso una progettazione tecnica (attività che esula dall'incarico a cui tale documento risponde) è possibile quantificare la corretta superficie ovvero il diritto edificatorio utilizzabile ai fini della valorizzazione dell'asset.
- Ne segue che le indicazioni relative al potenziale edificatorio/superficie urbanistica riportate nelle schede degli immobili (allegato 3) non possono in alcun modo sostituirsi agli output di un progetto tecnico redatto attraverso il confronto con tecnici comunali preposti. Si precisa infine che, il computo della superficie urbanistica o del diritto edificatorio utilizzato nel presente documento, non tiene in considerazione eventuali limiti derivati dal rispetto di parametri relativi a distanze, norme igienico-sanitarie, indicazioni morfologiche e ogni altro tipo di prescrizione normativa il cui soddisfacimento non può prescindere da una progettazione architettonica di dettaglio che esula dall'incarico affidato a Patrigest S.p.A.;
- Per il calcolo della superficie lorda sviluppabile ovvero del diritto edificatorio non sono state prese in considerazione eventuali premialità volumetriche, previste da piani urbanistici e/o leggi regionali e concesse in base alla qualità architettonica e prestazionale degli edifici.
- Il calcolo del costo parametrico unitario (€/mq) utilizzato nelle ipotesi di valorizzazione, sia per la nuova edificazione sia per la ristrutturazione edilizia, è stato computato in riferimento al DEI 2014 del Collegio degli Ingegneri e Architetti di Milano - Tipografia del Genio Civile, considerando la Superficie Lorda di Pavimento (s.l.p.), definita dal DEI come la

superficie delimitata dal perimetro esterno murario compresi scale, atri, cavedi, ascensori e vani tecnici, aumentata a carattere prudenziale di portici, balconi, etc.

- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla Committenza e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali;
- Si precisa che la valutazione dei contratti di leasing è stata effettuata sulla base della determinazione del Market Value detratto il debito residuo;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

Riservatezza dei dati

La presente perizia di stima è stata redatta per il conferimento di alcuni beni (immobili e relativi finanziamenti e contratti di leasing) ai fini di un aumento di capitale di una società quotata ai fini per gli effetti di cui all'art.2343 *ter* c.c. e potrà, pertanto, essere messa a disposizione del pubblico (su stoccaggio, sito internet e registro imprese) nel rispetto della vigente normativa.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da immobili in proprietà o in leasing con destinazione d'uso mista commerciale, terziario e alberghiero ubicati nelle città di Milano, Roma e Bari.

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	10.838	7.974
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	20.779	9.538
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	5.194	2.857
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	RETAIL	5.391	3.861
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	RETAIL	1.974	1.450
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	10.117	6.436
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	OFFICE	4.563	3.025

Situazione Locativa

Sono di seguito riportate le informazioni inerenti ai contratti attualmente in essere sugli immobili presenti in portafoglio: i beni risultano, ad esclusione di via Vittor Pisani e via Zara, completamente locati in condizioni di monotenancy.

ID	Comune	Indirizzo	GLA (mq)	Vacancy (mq)	N. Tenants	Tipologia contrattuale prevalente	Passing rent (€)	Passing rent (€/mq)	Prima scadenza (year)	Seconda scadenza (year)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	7.974	-	1	9 + 9	1.100.000	138	2030	2039
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	9.538	-	1	7 + 6	1.075.321	113	2018	2024
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	2.857	-	1	12 + 12	994.747	348	2019	2031
4	MILANO	VIA CUNEO 2	3.861	-	1	12 + 12	1.111.663	288	2019	2031
5	MILANO	VIA SPADARI 2	1.450	-	1	12 + 12	1.437.369	991	2019	2031
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	6.436	3,59%	16	6 + 6	1.481.772	239	2017	2022
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	3.025	12,42%	2	6 + 6	624.555	236	2019	2025

Gravami o altri vincoli

Si riportano per completezza eventuali gravami, servitù ed ulteriori vincoli pendenti sugli immobili oggetto di analisi.

Città	Indirizzo	Piena proprietà / Diritto di superficie / Contratto di leasing	Gravami o altri vincoli pendenti
Bari	Lungomare N. Sauro	Piena Proprietà	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - Vincolo ai sensi del D.Lgs. 22.1.2004 n. 42 con provvedimento del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali – Direzione Regionale della Regione Puglia – in data 14 settembre 2006 trascritto alla Conservatoria dei RR.II. di Bari il 23 maggio 2007 al 19942 di formalità. - Locazione ultra novennale trascritta il 12 luglio 2012 al n. 20860 di formalità in dipendenza di atto autentificato nelle firme dal Notaio Nicola Cinotti di Roma, in data 18 giugno 2012, rep. 140452 a favore di BH5 S.p.A. - Ipoteca iscritta presso l’Agenzia delle Entrate Ufficio Provinciale di Bari - Territorio in data 30 dicembre 2015 ai numeri 49351/7058 per l’importo di euro 34.400.000,00 a favore di Banca Popolare di Bari Società Cooperativa per Azioni
Bari	Via Dioguardi	Leasing	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Milano	Corso San Gottardo	Leasing	<p>Risultano trascritte</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2733 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) - Servitù a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) sulla particella 323 sub 708 per uscita di sicurezza o emergenza verso via Gentilino a fine prevenzione incendi.
Milano	Via Cuneo	Leasing	<p>Risulta trascritta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2734 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Milano	Via Spadari	Leasing	<p>Risulta trascritta</p> <ul style="list-style-type: none"> - Locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2732 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Milano	Via Pisani	Leasing	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Roma	Via Zara	Piena Proprietà	<p>Ipoteca iscritta presso l’Agenzia del territorio di Roma 1 in data 13 luglio 2016 ai numeri 81.482/13.880 per l’importo di euro 9.000.000,00 a favore di Intesa Sanpaolo S.p.A.</p>

Situazione canoni di mercato

Sono di seguito riportate, dettagliate per singolo immobile, le informazioni riguardanti le superfici commerciali rilevate ed i canoni di mercato (ERV – *Estimated Rental Value*) stimati.

ID	Comune	Indirizzo	Main use	Superficie Commerciale (mq)	Canone di mercato (€)	ERV (€/mq/anno)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	7.974	1.754.240	220
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	OFFICE	9.538	1.239.940	130
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	RETAIL	2.857	885.729	310
4	MILANO	VIA CUNEO 2	RETAIL	3.861	1.660.196	430
5	MILANO	VIA SPADARI 2	RETAIL	1.450	2.029.650	1.400
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	OFFICE	6.436	1.528.613	238
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	OFFICE	3.025	630.127	208

Metodologia Estimativa Utilizzata

Le metodologie di valutazione ritenute più adatte per la tipologia di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso sono quelle elencate nella seguente tabella:

ID	Comune	Indirizzo	Metodo valutativo
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	Discounted Cah Flow (DCF)
2	BARI	VIA DIOGUARDI	Discounted Cah Flow (DCF)
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	Discounted Cah Flow (DCF)
4	MILANO	VIA CUNEO	Discounted Cah Flow (DCF)
5	MILANO	VIA SPADARI	Discounted Cah Flow (DCF)
6	MILANO	VIA PISANI	Discounted Cah Flow (DCF)
7	ROMA	VIA ZARA	Discounted Cah Flow (DCF)

Market Value (MV)

La seguente tabella riepiloga nel dettaglio, per ogni singolo immobile oggetto della presente valutazione, alla data del **30 Giugno 2016**, il **Market Value (MV)**:

ID	Comune	Provincia	Indirizzo	Valore al 30/06/16 (€)	Valore al 31/12/15 (€)	Δ (%)
1	BARI	BA	LUNGOMARE N. SAURO	€ 27.030.000	€ 27.700.000	-2,42%
2	BARI	BA	VIA DIOGUARDI 1	€ 17.450.000	€ 17.950.000	-2,79%
3	MILANO	MI	CORSO SAN GOTTARDO 29/31	€ 16.590.000	€ 16.540.000	0,30%
4	MILANO	MI	VIA CUNEO 2	€ 23.910.000	€ 24.470.000	-2,29%
5	MILANO	MI	VIA SPADARI 2	€ 35.200.000	€ 35.570.000	-1,04%
6	MILANO	MI	VIA VITTOR PISANI 19	€ 25.030.000	€ 24.800.000	0,93%
7	ROMA	RM	VIA ZARA 28/30	€ 10.740.000	€ 10.500.000	2,29%
Totale				€ 155.950.000	€ 157.530.000	-1,00%

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegati), otteniamo il più probabile valore di mercato al 30/06/2016 del portafoglio immobiliare che, arrotondato, è pari a:

€ 155.950.000
(€ Centocinquantacinquemilioninovecentocinquantamila,00)

Per un maggior dettaglio degli elementi che hanno portato a stimare i suindicati MV dei beni oggetto del conferimento si rimanda all'allegato "B", "C" e "D".

Net Asset Value (NAV)

Di seguito il riepilogo dei valori netti per singolo immobile e contratti di leasing immobiliare al 30/06/2016. I debiti indicati sono stati considerati al valore nominale come risulta dalle certificazioni bancarie ricevute.

IMMOBILI IN PROPRIETA':

- **Bari, Lungomare N. Sauro:** Immobile con valore attuale di mercato pari a 27.030.000 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Banca Popolare di Bari, con data di stipula 29/12/2015, con valore originale di 17.200.000 €. Al 30/06/2016 il valore residuale di tale mutuo è pari a 17.070.600. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **9.950.400 €**.
- **Roma, Via Zara:** Immobile con valore attuale di mercato pari a 10.740.000 €. Risulta pendente sul bene un mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo con data di stipula ed erogazione 11/07/2016, con valore di 4.500.000 €¹. Il valore finale dell'immobile al netto del debito risulta quindi essere di **6.240.000 €**.

IMMOBILI IN LEASING IMMOBILIARE:

- **Bari, Via Dioguardi:** Immobile in leasing immobiliare con valore attuale di mercato pari a 17.450.000 €. Il debito residuo al 30/06/2016 risulta essere pari a 7.572.948 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **9.877.052 €**.
- **Milano, Corso San Gottardo, Via Cuneo, Via Spadari:** Immobili, in leasing immobiliare, il cui valore attuale di mercato complessivo è pari a 75.700.000 €. Il debito residuo pendente sui tre immobili al 30/06/2016 risulta essere pari a 57.522.388 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare risulta pertanto essere di **18.177.612 €**.

¹ tenuto conto della clausola di rimborso anticipato obbligatorio in caso di conferimento dell'immobile

- **Milano, Via Pisani:** Immobile in leasing immobiliare con valore attuale di mercato pari a 25.030.000 €. Il debito residuo al 30/06/2016 risulta essere pari a 15.173.035 €. Il contratto di leasing prevede una garanzia collegata, nella fattispecie un pegno su conto vincolato di Banca Popolare di Vicenza, pari a 1.525.664 €. Il valore finale del contratto di leasing immobiliare, considerata la garanzia collegata, risulta pertanto essere di **11.382.692 €**.

Nella tabella sottostante sono riportate in forma tabulare le informazioni inerenti ai valori di mercato, di debito residuale e di eventuali garanzie collegate appena esposte.

ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 30/06/16 (€)	Debito residuo al 30/06/16 (€)	Garanzie collegate (€)	Net Asset Value (€)
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	Piena proprietà	€ 27.030.000	€ 17.079.600		€ 9.950.400
7	ROMA	VIA ZARA 28/30	Piena proprietà	€ 10.740.000	€ 4.500.000		€ 6.240.000
Totale immobili in proprietà				€ 37.770.000	€ 21.579.600	€ -	€ 16.190.400

ID	Comune	Indirizzo	Natura giuridica	Valore al 30/06/16 (€)	Debito residuo al 30/06/16 (€)	Garanzie collegate (€)	Valore contratto Leasing immobiliare
2	BARI	VIA DIOGUARDI 1	Leasing immobiliare	€ 17.450.000	€ 7.572.948		€ 9.877.052
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO 29/31					
4	MILANO	VIA CUNEO 2	Leasing immobiliare	€ 75.700.000	€ 57.522.388		€ 18.177.612
5	MILANO	VIA SPADARI 2					
6	MILANO	VIA VITTOR PISANI 19	Leasing immobiliare	€ 25.030.000	€ 15.173.035	€ 1.525.664	€ 11.382.629
Totale immobili in leasing				€ 118.180.000	€ 80.268.371	€ 1.525.664	€ 39.437.294
Totale				€ 155.950.000	€ 101.847.971	€ 1.525.664	€ 55.627.694

Il NAV, ossia il Net Asset Value di un asset, rappresenta il valore complessivo netto del patrimonio dell'asset. Esso è dato dalla somma algebrica del valore di tutte le attività presenti al netto di eventuali passività.

Tali passività sono state recepite dalla committente mediante certificazioni al 30/06/2016 emesse dalle banche finanziatrici.

Come si evince dalle singole certificazioni del debito residuo, l'importo relativo al debito residuo, riferito alla data del 30/06/2016, è pari all'importo sopra riportato sino al pagamento della prossima rata prevista in data 01/08/2016 per l'immobile di Bari via Dioguardi 1, in data

01/07/2016 per il portafoglio composto dall'asset di Milano Corso San Gottardo 29/31, Milano via Cuneo 2, Milano via Spadari 2 e in data 01/07/2016, per l'asset di Milano via Vittor Pisani 19.

Per l'immobile di Milano via Vittor Pisani 19 Il contratto di leasing prevede una garanzia collegata, nella fattispecie un pegno su conto vincolato di Banca Popolare di Vicenza, pari a 1.525.664 € al 30/06/2016.

Per gli immobili di Bari Lungomare N. Sauro e Roma via Zara 28/30 come passività recepite dalla committente vengono considerati i mutui ipotecari pendenti, nello specifico:

- BA Grande Albergo delle Nazioni – mutuo ipotecario di Banca Popolare di Bari stipulato in data 29 dicembre 2015 ed erogato in data 8 febbraio 2016 per un importo iniziale di € 17.200.000. Il debito residuo al 30 giugno è pari a € 17.079.600
- RM Via Zara – mutuo ipotecario di Intesa Sanpaolo pari a € 4.500.000 stipulato ed erogato in data 11 luglio 2016 .

Nota Finale

Sulla base di tutto quanto precedentemente esposto, con le limitazioni evidenziate, la scrivente ritiene di poter individuare **in Euro 155.950.000** complessivi il più probabile valore di mercato degli immobili siti in Milano, Roma e Bari precedentemente specificati.

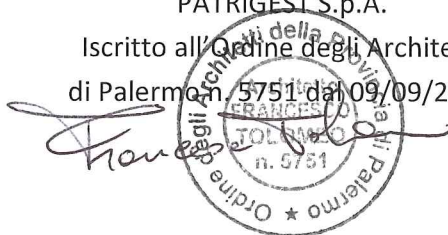
Si specifica che:

- per quanto concerne gli immobili in proprietà, considerando il Market Value pari a € 37.770.000 e il debito residuo, pari a nominali Euro 21.579.600 che, come indicato dalla Direzione di Nova Re S.p.A., la beneficiaria si accollerà nell'ambito dell'operazione di conferimento, il Net Asset Value risulta essere pari a € **16.190.400**;
- per quanto concerne gli immobili in leasing immobiliare, il valore dei contratti di leasing immobiliare risulta essere pari a € **39.437.294**.

Pertanto la scrivente ritiene di poter concludere che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art.2343 *ter* c.c., **il valore netto risultante sarà pari ad Euro 55.627.694**.

Arch. Roberto Busso
Amministratore Delegato
PATRIGEST S.p.A.

Francesco Tolomeo
Consigliere di Amministrazione
PATRIGEST S.p.A.
Iscritto all'Ordine degli Architetti
di Palermo n. 5751 dal 09/09/2010



ALLEGATI

Spett.le

Nova Re S.p.A.

Via Vittor Pisani, n. 19

20124 – Milano

Oggetto: Dichiarazione ai sensi del Paragrafo 130 del documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319.

Con riferimento all’operazione consistente nel conferimento di un portafoglio immobiliare a reddito, costituito da *asset* attualmente detenuti da (i) fondi gestiti in via discrezionale da Sorgente SGR S.p.A. (“Sorgente”) e (ii) da SAITES S.p.A. SIIQ (“SAITES”), parti correlate di Nova Re S.p.A. (“Nova Re”), la sottoscritta Patrigest S.p.A. (“Patrigest”) dichiara che la propria perizia di valutazione, inclusiva degli allegati, e la corrispondente sintesi, saranno redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. del documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319 (“ESMA 2013/319”).

In particolare, anche in conformità con quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, Patrigest attesta che:

Patrigest non è al corrente di alcun conflitto di interessi nello svolgimento dell’incarico e che:

- (i) salvo quanto di seguito specificato, Patrigest, i suoi soci e amministratori non sono legati, e non lo sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell’incarico, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo con: (A) Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (B) i soggetti controllanti Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (C) le società o gli enti controllati da Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (D) le società o gli enti soggetti a comune controllo con Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES;

Rapporto	Data Incarico	Conclusione Incarico
Valutazione di un portafoglio immobiliare al 30 giugno 2016	giugno 2016	08 luglio 2016

- (ii) i soci e gli amministratori di Patrigest non sono, e non sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell'incarico, soci, amministratori o sindaci di Nova Re e/o di Sorgente e/o di SAITES o di soggetti controllanti Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES ovvero di società o enti controllati da Nova Re e/o da Sorgente e/o da SAITES;
- (iii) i soci e gli amministratori di Patrigest non sono legati da rapporti di parentela e/o affinità entro il 4° grado ai soci, agli amministratori, ai sindaci di Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES ovvero di società o enti controllati da Nova Re e/o da Sorgente e/o da SAITES;
- (iv) Patrigest non si trova in alcuna situazione che possa comprometterne l'indipendenza nei confronti di Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES e, nel caso di sopravvenienza di tale situazione nel corso dell'incarico, si impegna a darne immediata comunicazione;
- (v) Patrigest è in possesso degli ulteriori requisiti di indipendenza previsti dai paragrafi 156-159 del documento ESMA 2013/319;
- (vi) Patrigest è in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'art. 2343-ter, secondo comma, lett. b), c.c.;
- (vii) la propria perizia di valutazione, inclusiva degli allegati, e la corrispondente sintesi (A) riporteranno le date dei sopralluoghi con riferimento ai beni immobili oggetto di valutazione; (B) saranno datate e comprensive di certificazione della data di valutazione di ciascun immobile che non dovrà essere anteriore ad un anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo; (C) forniranno tutti gli elementi necessari e rilevanti per la valutazione delle proprietà; (D) riporteranno un'apposita tabella in cui verrà rappresentato separatamente il numero di immobili detenuti a titolo di proprietà e nuda proprietà, nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni; (E) riporteranno un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultanti dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato.

La sottoscritta si impegna a rinnovare la dichiarazione di cui sopra anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che verranno redatte in relazione alla Società.

La sottoscritta rilascia a Nova Re, e ai relativi consulenti, il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'utilizzo della perizia di valutazione e della relativa sintesi nonché di ogni altro documento rilevante, ai fini (i) dell'esecuzione dell'operazione di conferimento nonché della predisposizione della relativa documentazione anche contrattuale necessaria o accessoria; (ii) dell'inserimento di tali documenti e informazioni, eventualmente anche in forma riassuntiva, nel prospetto informativo e nella documentazione necessaria o accessoria che dovesse essere pubblicata da Nova Re; (iii) della pubblicazione di tali documenti e informazioni secondo la normativa di legge e regolamento applicabile e/o in conformità alle richieste da parte delle Autorità di Vigilanza o società di gestione del mercato.

Milano, 22 giugno 2016

Arch. Roberto Busso

Amministratore Delegato

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized initial 'R' followed by a series of loops and a long horizontal stroke, positioned above a solid horizontal line.

ALLEGATO B

Metodologie Estimative e Variabili Finanziarie

Di seguito sono elencate e definite le principali metodologie valutative che potranno essere utilizzate a seconda della tipologia di Asset di riferimento.

Il metodo finanziario reddituale

La valutazione del fondo immobiliare, ad eccezione di alcuni immobili, è stata elaborata con il metodo **finanziario – reddituale (DCF)**, poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobili presi in esame, per la loro localizzazione e per la loro destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale dei cespiti in esame, suscettibili di essere acquisiti sia come beni immobili per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (**Annualized Rent**), fornito dalla Committente e relativo ai singoli contratti di locazione per ogni immobile, mentre per le porzioni sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (**ERV**).

Per l'elaborazione del **Market Value** vengono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e i 18 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (**Cap Rate**) d'uscita, adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato all'ultimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (**Discount Rate**) adeguato per ogni singolo immobile.

Per la determinazione del MV di seguito elenchiamo i principali *drivers* della valutazione:

I costi

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti lungo tutta la durata del dcf, altri sono presenti solo in alcuni anni:

- Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Property Tax (I.M.U. + TASI): fornita dalla Committente;
- Assicurazione: stimata da Patrigest;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committente;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, cioè quando si ipotizza la cessione di ogni singolo immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo.

Alla scadenza dei contratti di locazione, come già indicato nei costi di cui sopra, abbiamo ipotizzato di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, (ecc.). Per tali interventi

abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile.

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione di mercato.

L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

- Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione;
- Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi;
- A fini prudenziali i canoni contrattuali sono aumentati annualmente del 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo;
- I canoni di mercato sono aumentati del 100% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT;

I tassi

Il livello dei tassi è stato desunto dalle attuali condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari).

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza:

- **tasso di attualizzazione o di sconto (wacc)**
- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale (exit cap rate)**

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni periodo, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo periodo. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti i periodi dello scenario corrisponde al *Market Value* di ogni singolo immobile del portafoglio.

Il metodo della trasformazione

Questo metodo, detto anche del "valore di trasformazione", viene utilizzato nel caso di beni suscettibili di trasformazione o attualmente in trasformazione. Il valore che si individua è dato dalla differenza tra il più probabile valore di mercato del bene trasformato e la sommatoria di tutti i più probabili costi dei fattori che intervengono nella trasformazione del bene stesso. Il criterio del costo di trasformazione viene utilizzato spesso per esprimere giudizi di convenienza economica relativi a interventi di recupero del patrimonio esistente, ma si presta ad essere impiegato come giudizio estimativo mirato a prevedere un valore di stima valido per la generalità degli operatori di mercato.

Il metodo della trasformazione con DCF (MODELLO DI TRASFORMAZIONE)

Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare (sviluppo immobiliare) nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata, convertendo i flussi di cassa imputati al momento del loro generarsi nel valore attuale netto (VAN) o *Net Present Value (NPV)* dell'area tramite una procedura di sconto finanziario. Anche in questo caso il modello simula le assunzioni di un tipico investitore, che mira a ricevere un soddisfacente saggio di ritorno dell'investimento.

In particolare, il modello si articola in uno schema di flussi di cassa con entrate (ricavi) ed uscite (costi) relativi al progetto immobiliare di trasformazione. Tra le uscite sono previsti costi per la costruzione, demolizione, urbanizzazione, progettazione, direzione lavori e altri costi; tra le entrate sono previste le vendite effettuate per ciascun settore di destinazione d'uso (residenziale,

industriale, artigianale, commerciale, terziario e dei servizi). Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

Di seguito elenchiamo i principali drivers utilizzato per la valutazione:

I costi

La trasformazione dell'asset determina dei costi, alcuni costanti ed altri attinenti a periodi specifici:

Costi diretti (hard cost)

- Costi di costruzione: opportunamente stimati sulla base delle tipologie e destinazioni d'uso previste sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezziari ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile).

Costi indiretti (soft cost)

- Oneri di urbanizzazione primaria e secondaria (se dovuti): forniti dalla Committenza
- Contributo al costo di costruzione (se dovuto): fornito dalla Committenza;
- Costi di progettazione, direzione lavori, collaudo: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi dovuti a eventi imprevisti: stimati come percentuale dei costi diretti di costruzione;
- Costi di promozione commerciale: stimati come percentuale sui ricavi potenziali;
- Commissioni di vendita: stimati come percentuale sul valore di vendita;
- Il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

I ricavi

I ricavi sono generati dalla vendita delle unità immobiliari realizzate o ristrutturate sulla base di un arco temporale stimato. I valori unitari di vendita vengono applicati su superfici commerciali stimate da Patrigest partendo dalla SUL/SLP restituita.

I tassi

La distribuzione temporale dei costi e dei ricavi consente di ottenere uno schema di flussi di cassa da scontare all'attualità con un opportuno fattore di attualizzazione o tasso di sconto che rappresenta il costo del capitale (WACC).

Market Comparison Approach (Sintetico Comparativo)

Questa metodologia di valutazione ha come obiettivo quello di determinare la somma di denaro a cui il bene immobile potrebbe essere compravenduto, al momento della stima, fra un compratore e un venditore entrambi interessati alla transazione, dopo un'adeguata promozione e commercializzazione, assumendo che entrambe le parti agiscano liberamente, prudentemente ed in modo informato. Il procedimento comparativo giunge alla stima del cespite mediante comparazione con immobili recentemente compravenduti o attualmente in vendita, comparabili sotto il profilo tipologico, edilizio e posizionale. Il valore del bene immobile viene quindi ad essere determinato tenendo conto dei prezzi di vendita o dei canoni di locazione, risultato di un'approfondita indagine di mercato, a cui vengono applicate rettifiche ritenute adeguate in relazione alle caratteristiche intrinseche ed estrinseche del bene oggetto di valutazione ed ad ogni altro fattore ritenuto pertinente.

Il costo di ricostruzione a nuovo – CRN

Per valore al costo di ricostruzione si intende il costo necessario alla ricostruzione dell'immobile, nel totale rispetto delle superfici, delle volumetrie delle caratteristiche tipologiche ed architettoniche e del livello di finiture delle singole porzioni immobiliari.

Il valore viene determinato applicando un costo parametrico unitario (€/mq) alla superficie edificata dell'immobile.

Il costo parametrico unitario (€/mq) rappresenta il costo medio necessario alla costruzione di un fabbricato cielo terra; tale costo medio considera il fabbricato nella sua interezza, di conseguenza il valore espresso considera tutte le diverse destinazioni d'uso che costituiscono l'immobile.

Il costo parametrico applicato alla superficie edificata virtualizzata è stato desunto, immobile per immobile, sulla base dell'esperienza dei tecnici Patrigest ed in funzione della tipologia, delle caratteristiche architettoniche e del livello di finiture.

Come termine di riferimento, per la determinazione del costo parametrico, è stato considerato il manuale dei "Prezzi e Tipologie Edilizie" redatto dal Collegio degli Ingegneri e degli Architetti di Milano.

Il metodo dei valori agricoli medi

Tale metodo, utilizzato per la valutazione di aree non edificabili, tiene conto del valore agricolo medio corrispondente al tipo di coltura presente nella zona fondo.

Il valore agricolo medio di riferimento è determinato ogni anno, entro il 31 gennaio, dalla Commissione Provinciale Espropri nell'ambito delle singole regioni agrarie, con riferimento ai valori dei terreni considerati liberi da vincoli di contratti agrari, secondo i tipi di coltura effettivamente praticati, e rilevati nell'anno solare precedente (fonte: Agenzia delle Entrate).

In alternativa, per alcuni tipi di colture, è possibile utilizzare come fonte la banca dati dei beni fondiari INEA (Istituto Nazionale di Economia Agraria).

Nota Metodologica

In alcuni casi, se l'immobile risulta sfitto e si ipotizza di andare a mercato, bisogna prevedere:

- STEP UP: incentivi per la locazione dello spazio ad un unico conduttore (monotenant);
- TAKE UP: assorbimento di varie unità a molteplici conduttori (pluritenant).

Il periodo di tempo considerato viene indicato nella scheda descrittiva presente nell'Allegato 3.

Approfondimento Variabili Finanziarie

Inflazione

Il Tasso di Inflazione interviene nella valutazione per l'indicizzazione dei canoni contrattuali e nel calcolo del *Cap Rate*.

Per quanto riguarda l'indicizzazione dei canoni, il dato applicato per il primo periodo di valutazione è l'ultimo dato ufficiale disponibile come variazione anno su anno del tasso di inflazione:

- Tasso utilizzato 1° periodo → Inflazione: 0,00%
(ultimo dato disponibile FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile-15).

Il dato applicato per l'indicizzazione dei canoni dal terzo periodo di valutazione in poi, è invece il tasso di variazione medio degli ultimi dieci anni:

- Tasso utilizzato a Regime → Inflazione: 1,50%
(variazione media ultimi dieci anni del FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile -06).

Infine, per il secondo periodo di valutazione il dato applicato è la media aritmetica tra il *Tasso 1° Periodo* e il *Tasso a Regime*.

- Tasso utilizzato 2° Periodo → Inflazione: 0,75%

In particolare l'applicazione dei suddetti indici interviene secondo i seguenti parametri:

- A fini prudenziali, i canoni contrattuali vengono aumentati annualmente del 75% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo;
- I canoni di mercato sono aumentati del 100% della variazione dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT.

Il dato applicato nel calcolo del *Cap Rate* verrà illustrato in seguito nel capitolo dedicato.

Discount Rate

Il tasso assunto per l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi è rappresentato dal *Weighted average cost of capital (WACC)*, ovvero dal costo medio del capitale ponderato per il peso specifico delle due componenti di copertura finanziaria del capitale investito: capitale di credito (mezzi di terzi) e capitale azionario (mezzi propri). La formula standard per il WACC è:

$$WACC = Kd (D/D+E) + Ke (E/D+E)$$

dove:

$E = Equity$

$D = Debt$

$E + D = Capitale\ investito.$

$Kd = Costo\ del\ Debito$

$Ke = Costo\ dell'Equity$

Struttura Finanziaria

Il principio di ordinarietà ha indotto Patrigest a considerare una struttura finanziaria composta nel seguente modo:

- Mezzi propri: 50%;
- Mezzi di Terzi: 50%,

Costo del Debito e Costo dell'Equity

In particolare, nello sviluppo dei calcoli, il costo dell'equity "Ke" e il costo del debito "Kd" sono stati determinati dalla combinazione dei seguenti fattori:

$$Ke = (1+Risk\ Free)*(1+Risk\ Premium) - 1$$

$$Kd = (1+IRS)*(1+SPREAD) - 1$$

dove:

Risk Free = Rendimento a medio/lungo termine dei Titoli privi di rischio;

Risk Premium = rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione;

EURIRS = tasso a medio-lungo termine solitamente alla base dei finanziamenti concessi dagli Istituti di Credito;

SPREAD = margine di guadagno dell'istituto di Credito;

Risk Free

Per la determinazione del *Risk Free* è stata calcolata la media dei rendimenti lordi giornalieri dei BTP degli ultimi 12 mesi (Fonte: Bloomberg). Nella tabella sotto, vengono riportati i rendimenti medi dei BTP a 5¹, 10², 15³, 20⁴ e 30⁵ anni e di conseguenza i rendimenti medi a 12, 18 e 25 anni. La media degli ultimi dodici mesi disponibili alla data di valutazione (Aprile 2015 – Maggio 2016), fornisce i seguenti valori:

BTP 30/06/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Apr 15 - Mag 16	Media 5 anni	0,66
	Media 10 anni	1,66
	Media 15 anni	2,11
	Media 20 anni	2,40
	Media 30 anni	2,72
	Media 12 anni	1,88
	Media 18 anni	2,25
	Media 25 anni	2,56

¹ Italy Govt Bonds 5 Year Gross Yield - GBTPGR5:IND

² Italy Govt Bonds 10 Year Gross Yield - GBTPGR10:IND

³ Italy Govt Bonds 15 Year Gross Yield – GBTPGR15:IND

⁴ Italy Govt Bonds 20 Year Gross Yield – GBTPGR20:IND

⁵ Italy Govt Bonds 30 Year Gross Yield – GBTPGR30:IND

Risk Premium

La determinazione del *Risk Premium*, che misura il rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione, avviene attraverso l'approccio *Build up*, combinando le singole voci di rischio sistematico attribuibili ad un immobile (Location, Stato Locativo e Caratteristiche del Cespite). In particolare, il rischio specifico viene elaborato in funzione di 3 variabili principali (Rischi di I° livello), che emergono dalla combinazione di una serie di "n" variabili secondarie (Rischi di II° livello).

Per completezza, si riporta di seguito l'elenco delle variabili di primo e secondo livello considerate nel processo analitico di costruzione del *Risk Premium*:

- **Location (I° Livello)**
 - *City Size (II° Livello);*
 - *Posizione: centro, semicentro, periferia, hinterland (II° Livello);*
 - *Qualità dei servizi di zona (II° Livello);*
 - *Accessibilità (II° Livello);*
- **Stato Locativo (I° Livello):**
 - *Livello di Occupancy (II° Livello);*
 - *Vacancy di riferimento del mercato (II° Livello);*
 - *Passing Rent vs Erv (II° Livello);*
 - *Scadenze Contrattuali (II° Livello);*
- **Caratteristiche Intrinseche dell'Immobile (I° Livello):**
 - *Stato Di Manutenzione (II° Livello);*
 - *Fungibilità (II° Livello);*
 - *Destinazione d'uso (II° Livello);*
 - *Classe Dimensionale (II° Livello);*

La costruzione del *Risk Premium* nel *Metodo della Trasformazione* segue invece il seguente schema:

- **Location (I° Livello)**
 - *City Size (II° Livello);*
 - *Posizione: centro, semicentro, periferia, hinterland (II° Livello);*
 - *Qualità dei servizi di zona (II° Livello);*
 - *Collegamenti(II° Livello);*
- **Mercato (I° Livello)**
 - *IPM – Vacancy di riferimento (II° Livello);*
 - *Rischio Urbanistico (II° Livello);*
 - *Trend di Zona (II° Livello);*
 - *Lotti o unico sviluppo(II° Livello);*
 - *Rating sviluppatore (II° Livello);*
- **Area Sviluppo (I° Livello)**
 - *SLP totale (II° Livello);*
 - *Contesto ambientale urbano (II° Livello);*
 - *Fungibilità (II° Livello);*
 - *Efficienza (II° Livello);*

EURIRS

Come per la determinazione del *Risk Free*, anche per l'IRS è stato considerato il valore medio dei tassi giornalieri degli ultimi dodici mesi a 5, 10, 15, 20 e 30 anni e di conseguenza il valori medi a 12, 18 e 25 anni. La media degli ultimi dodici mesi (Aprile 2015 – Maggio 2016), fornisce i seguenti valori:

EURIRS 30/06/2016		
Ultimi 12 mesi	Dati	Totale %
Apr 15 - Mag 16	Media 5 anni	0,27
	Media 10 anni	0,83
	Media 15 anni	1,16
	Media 20 anni	1,30
	Media 30 anni	1,34
	Media 12 anni	1,00
	Media 18 anni	1,23
	Media 25 anni	1,32

SPREAD

Per la determinazione dello Spread, considerata l'impossibilità di reperire dati puntuali dai data provider economico-finanziari, oltre alle dovute considerazioni sulle condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari), la scelta del tasso è riconducibile al fatto che il costo del capitale di debito debba essere, per assunto valutativo, superiore al *Risk Free*.

Cap Rate

Il Gross Cap Rate rappresenta la relazione tra il Margine Operativo Lordo (MOL) annuale generato da un immobile e il valore dell'immobile stesso. La scarsità di transazioni e trasparenza sulle operazioni immobiliari del mercato italiano, hanno indotto Patrigest a sviluppare un approccio analitico per la determinazione del tasso di capitalizzazione, piuttosto che stimare questo dato con il metodo comparativo.

La metodologia alla base di tale approccio è allineata al processo decisionale di un investitore ordinario e tiene conto del fatto che il tasso di capitalizzazione esprime il livello di rischio/rendimento legato all'immobile oggetto di valutazione al momento del disinvestimento finale.

In particolare, la scelta del saggio è stata determinata attraverso un processo quali-quantitativo definibile come "*Build up approach*", combinando il tasso di rendimento reale nel lungo periodo delle attività prive di rischio (*Risk Free_Exit*) con il rischio specifico previsionale al momento del disinvestimento finale (*Adjusted Risk Premium*). Di seguito lo sviluppo del calcolo:

$$\text{CAP RATE} = ((1 + \text{Risk Free_Exit}) / (1 + \text{Inflazione_Exit})) * (1 + \text{Adjusted Risk Premium}) - 1$$

dove:

Risk Free_Exit = Rendimento a lungo termine dei Titoli privi di rischio;

*Adjusted Risk Premium = rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione al momento del
disinvestimento finale;*

Risk Free_Exit

Il tasso Risk Free utilizzato nella costruzione del Cap Rate è quello a scadenza più lunga tra quelli disponibili (per la metodologia di stima si rimanda a quanto sopra):

- Tasso utilizzato → Risk Free: 2,72% (rendimento medio a 30 anni);

Inflazione_Exit

Il dato applicato nella costruzione del Cap rate è il tasso di variazione medio ultimi dieci anni (rappresentativo del lungo periodo):

- Tasso utilizzato → Inflazione Exit: 1,50%;
(variazione media ultimi dieci anni del FOI - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati Generale al netto dei tabacchi - Aprile-16 / Aprile -06)

Adjusted Risk Premium

La determinazione dell'*Adjusted Risk Premium*, che misura il rischio specifico dell'immobile oggetto di valutazione alla data del disinvestimento, avviene attraverso la stessa metodologia utilizzata per la determinazione del *Risk Premium*. La differenza tra le due voci è legata alla necessità di capitalizzare il canone solitamente a mercato dell'ultimo periodo di valutazione. Al fine di normalizzare, nei limiti del possibile, le caratteristiche degli immobili in funzione del canone di mercato, si assume quindi che l'immobile risulti *Full Let* e locato a canoni di mercato, nonché lo stato manutentivo risulti *Ottimo/Ristrutturato*.

ALLEGATO C

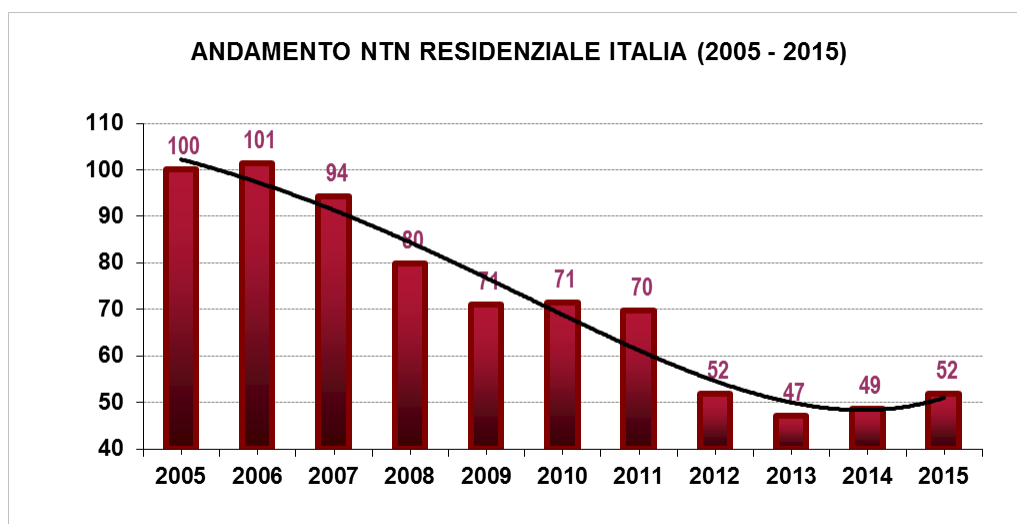
Andamento del Mercato Immobiliare

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso residenziale

L'andamento dei volumi di compravendita del settore residenziale ha segnato una chiara inversione di tendenza a partire dal 2007 dopo un decennio di decisa crescita iniziato nel 1997 e conclusosi nel 2006, anno in cui le compravendite hanno raggiunto il massimo storico di 869.308, con un incremento del 75% circa rispetto al '96.

La contrazione del mercato residenziale si è accentuata nel 2008, con un calo medio del 15% circa rispetto al 2007. Nel 2009 il mercato, con 609.456 transazioni, ha seguito lo stesso trend negativo con una diminuzione dell'11%. Flebili segnali di ripresa si sono registrati nel 2010, anno in cui le compravendite hanno conseguito una minima crescita (+0,4%) per la prima volta dal 2006, per poi calare nuovamente durante il corso del 2011 (-2,2%) e soprattutto del 2012 (-25,8%). Nel 2013 si è registrata una riduzione del tasso negativo (-9,2%), seguita da una nuova crescita nel 2014 (+3,6%) e nel 2015 (+6,5%).

ANDAMENTO NTN RESIDENZIALE ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%
NTN	Val. Ass.	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636
	Var. %	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%	6,5%
IMI	Val. Ass.	2,8%	2,8%	2,6%	2,2%	1,9%	1,9%	1,8%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%
	Var. %	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Per quanto riguarda i tassi tendenziali annui, nel primo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del -3%, rispetto al Q1 2014.

Tale variazione, come viene precisato dall’Agenzia del Territorio, va letta con cautela: i volumi delle compravendite osservati nel IV trimestre del 2013 e nel I trimestre del 2014 possono essere stati influenzati dall’entrata in vigore, a partire dal 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari. Tale disciplina, normalmente più vantaggiosa può avere per questo indotto gli acquirenti a traslare la stipula degli atti di compravendita al 2014, con l’effetto di far risultare più depresso l’andamento dell’ultimo trimestre del 2013 e, per contro, più positivo l’andamento del I trimestre 2014.

In particolare si segnala un ricalcolo, da -8% a -4,8% nel IV trimestre 2013 e da -3% a +0,8% nel I trimestre 2015, da +4,1% a +0,1% nel I trimestre 2014 e da +7,1% a +3,5% nel IV trimestre 2014.

A livello territoriale, senza considerare il ricalcolo, nel Q1 2015, le variazioni sono state negative sia per i capoluoghi (-4,5%), che per i non capoluoghi (-2,2%). La variazione negativa maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Centro (-9,5%), seguita da quelli del Nord (-4,4%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il -5,0% dei comuni del Centro. L’unico dato positivo riguarda i capoluoghi del Sud (+2,3%).

Nel secondo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +8,2%, rispetto al Q2 2014. A livello territoriale, nel Q2 2015, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+9,6%), che per i non capoluoghi (+7,5%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+10,8%), seguita da quelli del Sud (+10%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +10% dei comuni del Nord.

Nel terzo trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +10,8%, rispetto al Q3 2014. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+12,2%), che per i non capoluoghi (+10%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+15,5%), seguita da quelli del Sud (+10,4%). Per quanto riguarda i non capoluoghi, si segnala il +12,5% dei comuni del Centro e il +11,8% di quelli del Nord.

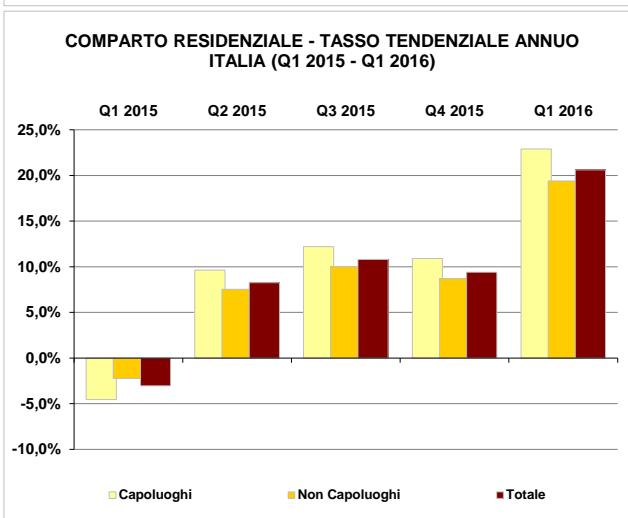
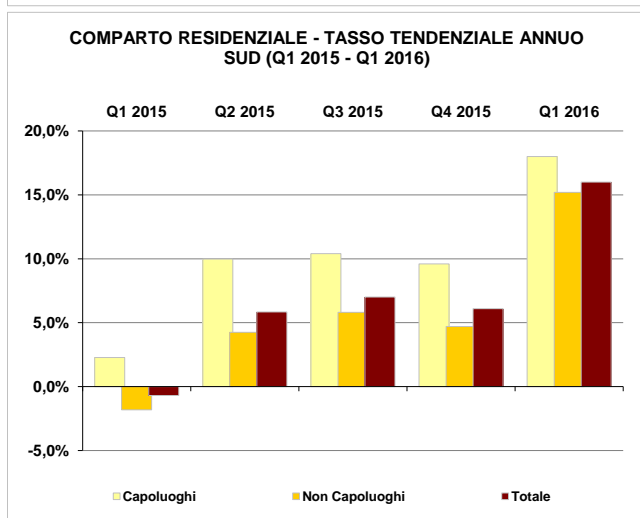
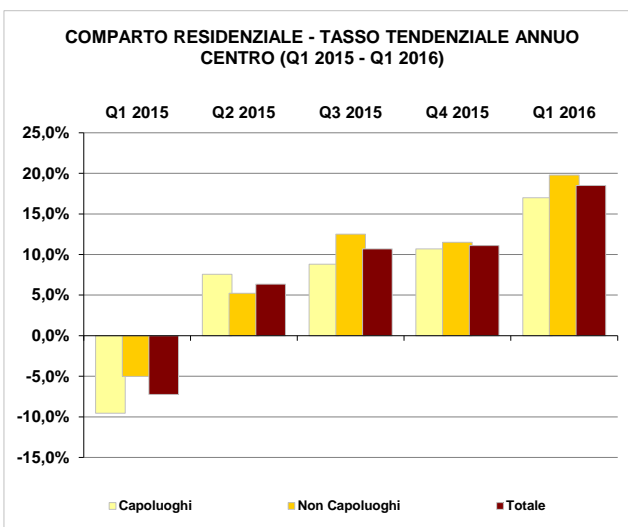
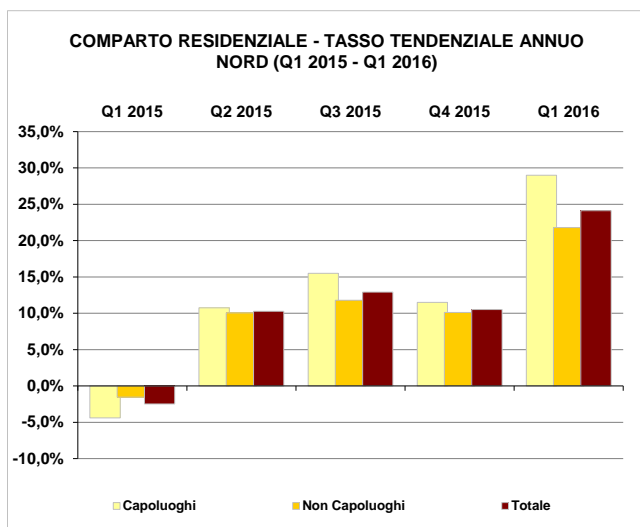
Nel quarto trimestre 2015, complessivamente la variazione è stata del +9,4%, rispetto al Q4 2014. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+10,9%), che per i non capoluoghi (+8,7%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord e nei non capoluoghi del centro (+11,5%). Seguono i capoluoghi del Centro (+10,7%) e i non capoluoghi del Nord (+10,1%).

Durante il corso del primo trimestre 2016, si è rilevata una variazione complessiva del +20,6%, rispetto al Q1 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+22,9%), che per i non capoluoghi (+19,4%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord e nei non capoluoghi del centro (+29%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+21,8%) e i non capoluoghi del Centro (+19,8%).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE										
MACRO AREE (I QTR 14 - I QTR 16)										
Livello territoriale		Q1 2014	Q2 2014	Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
NORD	Capoluoghi	16.071	17.755	14.727	18.487	15.363	19.665	17.003	20.617	19.813
	Non Capoluoghi	33.474	37.935	33.073	41.918	32.955	41.747	36.972	46.146	40.151
	Totale	49.545	55.690	47.800	60.405	48.318	61.412	53.974	66.763	59.963
CENTRO	Capoluoghi	10.631	11.137	9.728	11.960	9.616	11.981	10.584	13.245	11.253
	Non Capoluoghi	11.147	12.043	10.345	12.690	10.586	12.673	11.634	14.148	12.680
	Totale	21.778	23.181	20.073	24.650	20.202	24.653	22.218	27.393	23.933
SUD	Capoluoghi	7.490	8.003	7.373	8.513	7.660	8.802	8.139	9.332	9.037
	Non Capoluoghi	19.634	20.774	19.643	22.975	19.276	21.656	20.774	24.066	22.201
	Totale	27.124	28.776	27.016	31.488	26.935	30.457	28.912	33.398	31.238
ITALIA	Capoluoghi	34.192	36.895	31.827	38.959	32.639	40.448	35.725	43.193	40.102
	Non Capoluoghi	64.255	70.752	63.061	77.583	62.816	76.075	69.380	84.360	75.032
	Totale	98.446	107.647	94.888	116.543	95.455	116.523	105.105	127.553	115.135

COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO										
MACRO AREE (I QTR 14 - I QTR 16)										
Livello territoriale		Δ Q1 14/13	Δ Q2 14/13	Δ Q3 14/13	Δ Q4 14/13	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
NORD	Capoluoghi	8,7%	4,7%	5,7%	12,5%	-4,4%	10,8%	15,5%	11,5%	29,0%
	Non Capoluoghi	2,9%	-2,5%	3,8%	5,5%	-1,5%	10,0%	11,8%	10,1%	21,8%
	Totale	4,7%	-0,3%	4,4%	7,5%	-2,5%	10,3%	12,9%	10,5%	24,1%
CENTRO	Capoluoghi	17,4%	2,3%	8,9%	14,6%	-9,5%	7,6%	8,8%	10,7%	17,0%
	Non Capoluoghi	4,8%	1,2%	0,7%	4,8%	-5,0%	5,2%	12,5%	11,5%	19,8%
	Totale	10,6%	1,7%	4,5%	9,3%	-7,2%	6,4%	10,7%	11,1%	18,5%
SUD	Capoluoghi	-1,3%	-4,5%	6,8%	8,6%	2,3%	10,0%	10,4%	9,6%	18,0%
	Non Capoluoghi	-1,6%	-4,1%	2,5%	3,3%	-1,8%	4,2%	5,8%	4,7%	15,2%
	Totale	-1,5%	-4,2%	3,6%	4,7%	-0,7%	5,8%	7,0%	6,1%	16,0%
ITALIA	Capoluoghi	8,8%	1,9%	6,9%	12,2%	-4,5%	9,6%	12,2%	10,9%	22,9%
	Non Capoluoghi	1,8%	-2,4%	2,8%	4,7%	-2,2%	7,5%	10,0%	8,7%	19,4%
	Totale	4,1%	-1,0%	4,2%	7,1%	-3,0%	8,2%	10,8%	9,4%	20,6%

Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Nella successiva analisi vengono prese in considerazione le principali città italiane e le relative province.

Guardando i dati trimestrali, nel I trimestre 2015, si sono rilevate flessioni nei Comuni di Genova (-18,9%), Roma (-11,3%), Torino (-9,4%), Firenze (-1%) e Bologna (-0,1%). D'altro canto, si sono osservate crescite nei Comuni di Palermo (+11,4%), Napoli (+3,7%) e Milano (+2%).

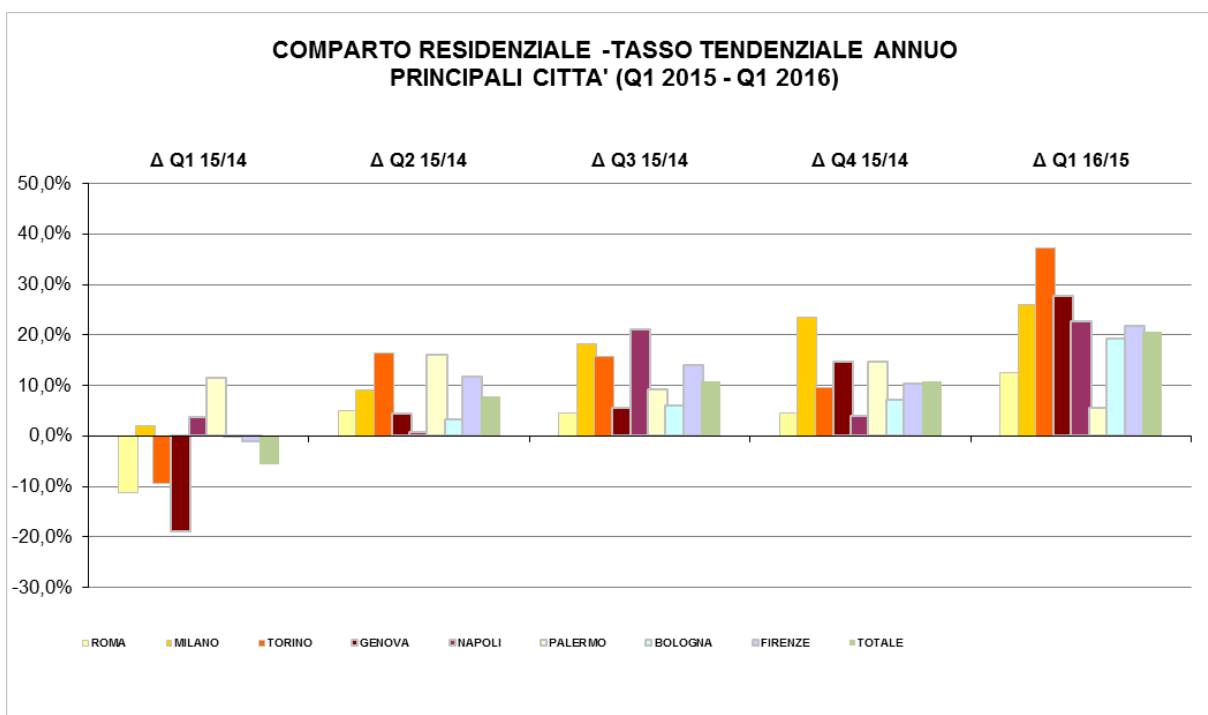
Nel II trimestre 2015, si sono rilevate crescite in tutte le otto grandi città capoluogo: Torino (+16,3%), Palermo (+16,1%), Firenze (+11,8%), Milano (+9,2%), Roma (+5%), Genova (+4,4%), Bologna (+3,2%) e Napoli (+0,7%). Anche nel III trimestre 2015, si sono rilevate variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Napoli (+21,2%), Milano (+18,2%), Torino (+15,7%), Firenze (+14,1%), Palermo (+9,2%), Bologna (+6,1%), Genova (+5,6%) e Roma (+4,6%).

Nel corso del IV trimestre del 2015, si è rilevata una variazione del +10,8%. Nel dettaglio, si sono rilevate variazioni positive in tutti gli otto grandi capoluoghi: Milano (+23,6%), Palermo (+14,8%), Genova (+14,7%), Firenze (+10,3%), Torino (+9,6%), Bologna (+7,3%), Roma (+4,5%) e Napoli (+3,9%).

Nel I trimestre 2016 si sono rilevate variazioni positive in tutte le otto grandi città capoluogo: Torino (+37,2%), Genova (+27,8%), Milano (+26%), Napoli (+22,8%), Firenze (+21,7%), Bologna (+19,3%), Roma (+12,5%) e Palermo (+5,5%). La variazione complessiva è stata del +20,7%.

La seguente tabella riporta quindi l'andamento del numero di transazioni immobiliari residenziali per le principali città italiane e le relative province.

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI CITTA' (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO RESIDENZIALE -TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI CITTA' (Q1 2015 - Q1 2016)				
Città	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	5.837	7.339	6.340	7.839	6.564	-11,3%	5,0%	4,6%	4,5%	12,5%
MILANO	3.814	4.740	4.108	5.373	4.804	2,0%	9,2%	18,2%	23,6%	26,0%
TORINO	2.075	2.740	2.268	2.679	2.847	-9,4%	16,3%	15,7%	9,6%	37,2%
GENOVA	1.149	1.428	1.264	1.557	1.468	-18,9%	4,4%	5,6%	14,7%	27,8%
NAPOLI	1.290	1.477	1.370	1.596	1.584	3,7%	0,7%	21,2%	3,9%	22,8%
PALERMO	1.027	1.189	991	1.184	1.084	11,4%	16,1%	9,2%	14,8%	5,5%
BOLOGNA	1.021	1.192	1.039	1.250	1.218	-0,1%	3,2%	6,1%	7,3%	19,3%
FIRENZE	873	1.122	975	1.157	1.063	-1,0%	11,8%	14,1%	10,3%	21,7%
TOTALE	17.086	21.228	18.355	22.636	20.632	-5,6%	7,8%	10,8%	10,8%	20,7%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Nel corso del I trimestre del 2015, a livello nazionale, si è rilevata una variazione del -2,4%; nel dettaglio, si sono osservati cali nelle provincie di Genova (-12,3%), Palermo (-6,4%), Torino (-5,8%), Roma (-5,5%) e Milano (-2,9%). Sono invece state registrate crescite nelle provincie di Bologna (+7,4%), Napoli (+4,3%) e Firenze (+3%).

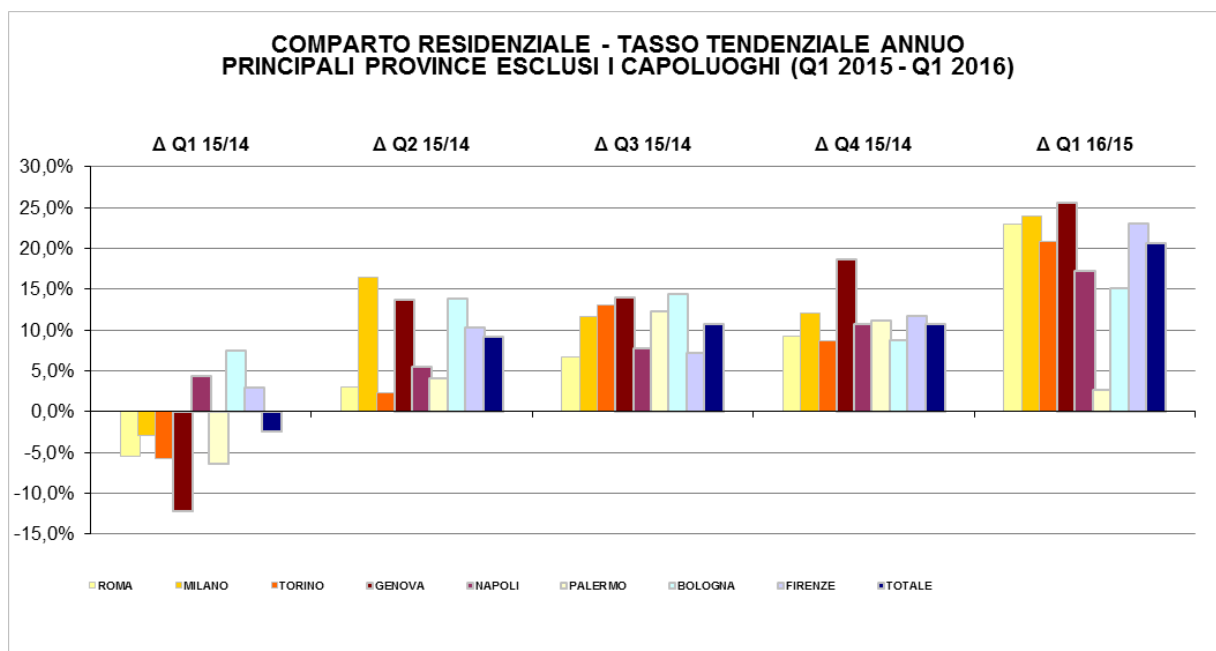
Nel II trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +9,2%, con variazioni positive in tutte le otto principali Province: Milano (+16,4%), Bologna (+13,9%), Genova (+13,7%), Firenze (+10,3%), Napoli (+5,5%), Palermo (+4,1%), Roma (+3%) e Torino (+2,2%).

Nel III trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +10,7%, con crescite in tutte le otto principali Province: Bologna (+14,4%), Genova (+14%), Torino (+13,1%), Palermo (+12,3%), Milano (+11,6%), Napoli (+7,8%), Firenze (+7,2%) e Roma (+6,7%).

Nel IV trimestre del 2015, si è rilevata una variazione complessiva del +10,8%, con variazioni positive in tutte le otto principali Province: Genova (+18,6%), Milano (+12,1%), Firenze (+11,7%), Palermo (+11,2%), Napoli (+10,7%), Roma (+9,2%), Bologna (+8,8%) e Torino (+8,7%).

Anche nel corso del I trimestre del 2016 si sono rilevate crescite in tutte le otto principali provincie: Genova (+25,6%), Milano (+24%), Roma (+23%), Firenze (+23%), Torino (+20,8%), Napoli (+17,3%), Bologna (+15,1%) e Palermo (+2,7%).

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO RESIDENZIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE ESCLUSI I CAPOLUOGHI (Q1 2015 - Q1 2016)				
Provincia	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	2.594	3.089	2.690	3.353	3.191	-5,5%	3,0%	6,7%	9,2%	23,0%
MILANO	5.264	7.060	5.833	7.349	6.528	-2,9%	16,4%	11,6%	12,1%	24,0%
TORINO	2.580	3.291	2.860	3.621	3.117	-5,8%	2,2%	13,1%	8,7%	20,8%
GENOVA	519	650	626	794	652	-12,3%	13,7%	14,0%	18,6%	25,6%
NAPOLI	1.989	2.238	1.866	2.490	2.334	4,3%	5,6%	7,8%	10,7%	17,3%
PALERMO	820	873	831	978	842	-6,4%	4,1%	12,3%	11,2%	2,7%
BOLOGNA	1.229	1.455	1.344	1.688	1.414	7,4%	13,9%	14,4%	8,8%	15,1%
FIRENZE	1.008	1.235	1.057	1.367	1.240	3,0%	10,3%	7,2%	11,7%	23,0%
TOTALE	16.004	19.892	17.107	21.641	19.319	-2,4%	9,2%	10,7%	10,8%	20,7%



Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Focus su Milano

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Residenziale del Comune di Milano, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 19.621 transazioni, con una fase lievemente decrescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -5%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 13,4%) è superiore ai dati provinciali (11,2%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (9,0%) e superiore alla variazione registrata dai dati nazionali (6,5%).

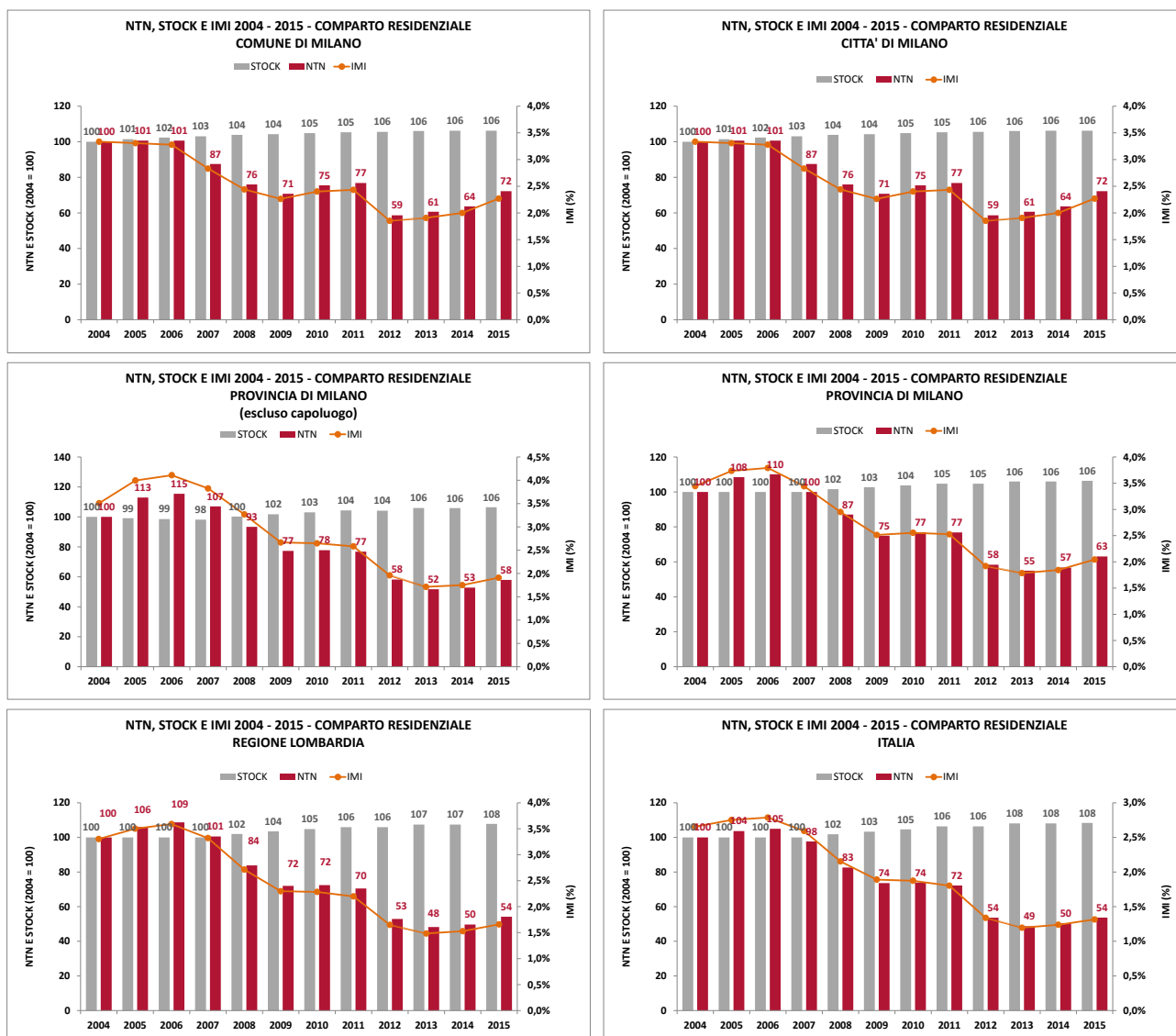
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,53%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,55% nel periodo 2004-2015.

MERCATO RESIDENZIALE													STATISTICHE					
Ambito Territoriale	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14	
MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	748.817	759.822	766.615	771.852	777.757	780.736	785.000	788.645	790.623	794.244	795.120	795.120	0,5%	6,2%	2,2%	0,1%	0,0%
	Var. %	-	1,5%	0,9%	0,7%	0,8%	0,4%	0,6%	0,5%	0,3%	0,5%	0,1%	0,0%	0,5%	-27,8%	-5,0%	5,0%	13,4%
NTN	Val. Ass.	24.966	25.130	25.127	21.843	18.977	17.665	18.849	19.182	14.645	15.140	15.899	18.035	19.621	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
	Var. %	-	0,7%	0,0%	-13,1%	-13,1%	-6,9%	6,7%	1,8%	-23,7%	3,4%	5,0%	13,4%	2,5%	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
IMI	Val. Ass.	3,33%	3,31%	3,28%	2,83%	2,44%	2,26%	2,40%	2,43%	1,85%	1,91%	2,00%	2,27%	2,5%	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
	Var. %	-	-0,8%	-0,9%	-13,7%	-13,8%	-7,3%	6,1%	1,3%	-23,8%	2,9%	4,9%	13,4%	2,5%	-32,0%	-7,0%	4,9%	13,4%
PROVINCIA DI MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	2.003.944	2.003.944	2.003.944	2.003.944	2.035.354	2.057.703	2.078.498	2.097.997	2.097.997	2.123.934	2.123.934	2.130.931	0,6%	6,3%	4,7%	0,0%	0,3%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%	1,0%	0,9%	0,0%	1,2%	0,0%	0,3%	0,6%	-36,9%	-27,5%	3,3%	11,2%
NTN	Val. Ass.	68.996	74.838	75.959	68.966	60.072	51.713	53.088	52.997	40.261	37.920	39.164	43.542	55.626	-36,9%	-27,5%	3,3%	11,2%
	Var. %	-	8,5%	1,5%	-8,2%	-12,9%	-13,9%	2,7%	-0,2%	-24,0%	-6,8%	3,2%	11,2%	2,7%	-40,7%	-30,8%	3,3%	10,8%
IMI	Val. Ass.	3,44%	3,73%	3,79%	3,44%	2,95%	2,51%	2,55%	2,53%	1,92%	1,79%	1,84%	2,04%	2,7%	-40,7%	-30,8%	3,3%	10,8%
	Var. %	-	8,5%	1,5%	-9,2%	-14,2%	-14,9%	1,6%	-1,1%	-24,0%	-7,0%	3,3%	10,8%	2,7%	-40,7%	-30,8%	3,3%	10,8%
PROVINCIA DI MILANO (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	1.255.127	1.244.122	1.237.329	1.232.092	1.257.597	1.276.967	1.293.498	1.309.352	1.307.374	1.329.690	1.328.814	1.335.811	0,6%	6,4%	6,2%	-0,1%	0,5%
	Var. %	-	-0,9%	-0,5%	-0,4%	2,1%	1,5%	1,2%	1,2%	-0,2%	1,7%	-0,1%	0,5%	0,6%	-42,1%	-37,9%	2,1%	9,6%
NTN	Val. Ass.	44.030	49.708	50.832	47.123	41.095	34.048	34.240	33.816	25.615	22.780	23.264	25.507	36.005	-42,1%	-37,9%	2,1%	9,6%
	Var. %	-	12,9%	2,3%	-7,3%	-12,8%	-17,1%	0,6%	-1,2%	-24,2%	-11,1%	2,1%	9,6%	2,8%	-45,6%	-41,6%	2,2%	9,1%
IMI	Val. Ass.	3,51%	4,00%	4,11%	3,82%	3,27%	2,67%	2,65%	2,58%	1,96%	1,71%	1,75%	1,91%	2,8%	-45,6%	-41,6%	2,2%	9,1%
	Var. %	-	13,9%	2,8%	-6,9%	-14,6%	-18,4%	-0,7%	-2,4%	-24,1%	-12,6%	2,2%	9,1%	2,8%	-45,6%	-41,6%	2,2%	9,1%
LOMBARDIA																		
STOCK	Val. Ass.	5.114.090	5.114.090	5.114.090	5.114.090	5.216.958	5.293.477	5.359.399	5.418.311	5.418.311	5.493.764	5.493.764	5.513.712	0,7%	7,8%	5,7%	0,0%	0,4%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	1,5%	1,2%	1,1%	0,0%	1,4%	0,0%	0,4%	0,7%	-45,8%	-35,4%	3,0%	9,0%
NTN	Val. Ass.	168.903	179.103	183.619	169.809	141.558	121.644	122.388	119.058	89.377	81.514	83.948	91.505	129.369	-45,8%	-35,4%	3,0%	9,0%
	Var. %	-	6,0%	2,5%	-7,5%	-16,6%	-14,1%	0,6%	-2,7%	-24,9%	-8,8%	3,0%	9,0%	2,5%	-49,8%	-38,8%	3,0%	8,6%
IMI	Val. Ass.	3,30%	3,50%	3,59%	3,32%	2,71%	2,30%	2,28%	2,20%	1,65%	1,48%	1,53%	1,66%	2,5%	-49,8%	-38,8%	3,0%	8,6%
	Var. %	-	6,0%	2,5%	-7,5%	-18,3%	-15,3%	-0,6%	-3,8%	-24,9%	-10,1%	3,0%	8,6%	2,5%	-49,8%	-38,8%	3,0%	8,6%
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141	0,7%	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%	0,7%	-46,3%	-35,0%	3,6%	6,5%
NTN	Val. Ass.	828.037	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636	631.462	-46,3%	-35,0%	3,6%	6,5%
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%	6,5%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%
IMI	Val. Ass.	2,65%	2,75%	2,79%	2,59%	2,15%	1,89%	1,87%	1,80%	1,34%	1,20%	1,24%	1,32%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

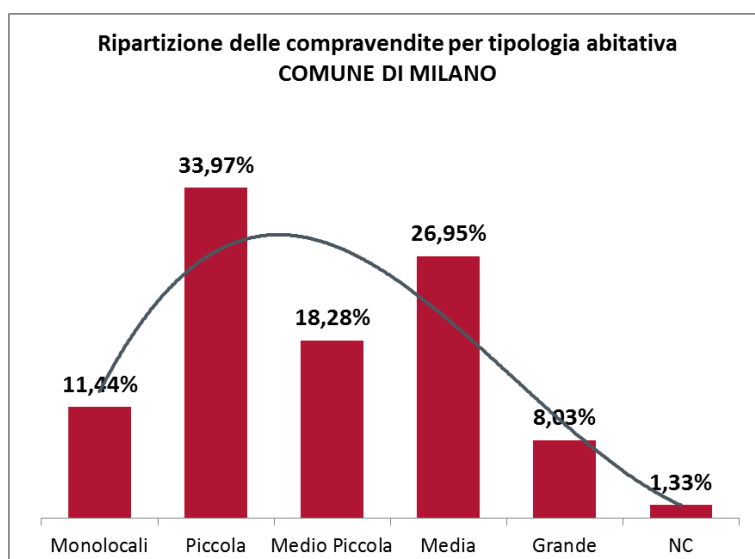


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

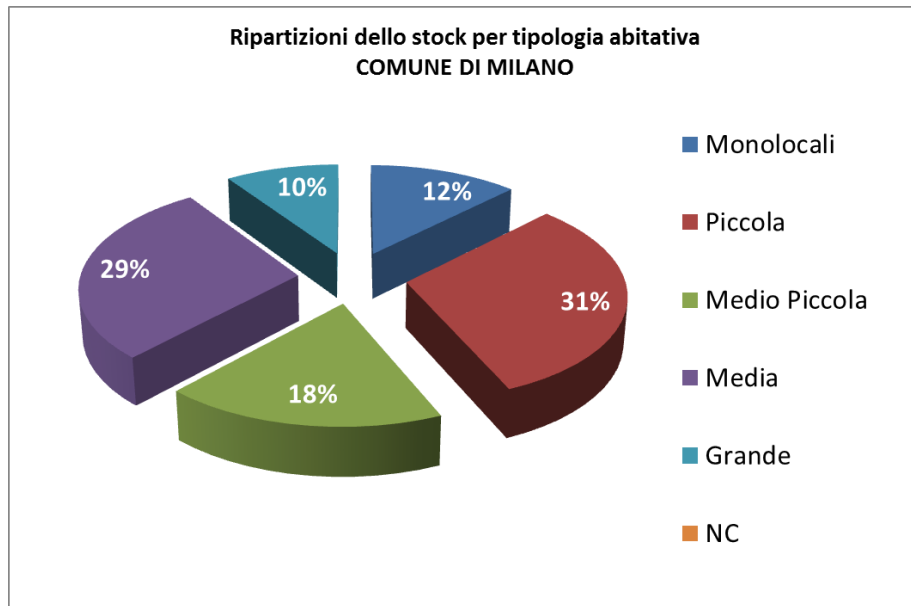
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Milano si nota come il 34% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 27% di classe media e rilevante anche il dato del taglio medio piccolo con un 18% circa. A seguire monolocali con l'11% e tagli grandi con circa l'8%.

*(monolocali: fino a 45 mq (2,5 vani catastali); piccola: tra i 45 e 60 mq (2,5 - 4 vani catastali); medio-piccola: tra 60 e 90 mq (4 - 5,5 vani catastali); media: tra 90 e 120 mq (5,5 - 7 vani catastali); grande: maggiore di 120 mq (più di 7 vani catastali); nc: non classificati.)

COMUNE DI MILANO	NTN STOCK e IMI 2015 - COMPARTO RESIDENZIALE						TOTALE
	Monocali	Piccola	Medio Piccola	Media	Grande	NC	
STOCK	99.425	246.573	146.082	227.377	75.663	n.d.	795.120
% STOCK	12,50%	31,01%	18,37%	28,60%	9,52%	-	100%
NTN	2.064	6.126	3.297	4.861	1.448	239	18.035
% NTN	11,44%	33,97%	18,28%	26,95%	8,03%	1,33%	100%
IMI	2,08%	2,48%	2,26%	2,14%	1,91%	n.d.	2,27%

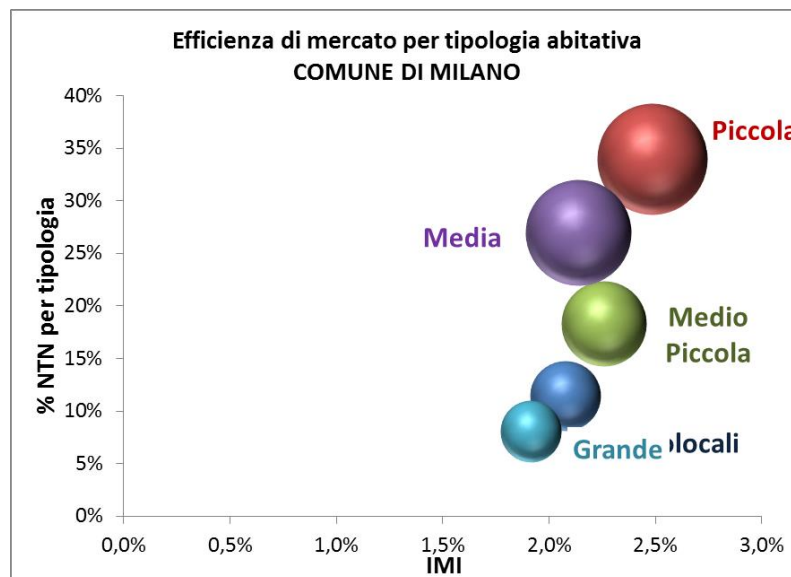


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

Analizzando l'IMI, indice di vivacità del mercato immobiliare (NTN/Stock), connesso alle NTN si nota come il taglio più performante sul mercato sia il piccolo.



* La dimensione delle sfere è proporzionata allo Stock per tipologia

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

L'Agenzia del Territorio suddivide il territorio del Comune di Milano in Macrozone OMI (osservatorio del mercato immobiliare) a loro volta suddivise in Microzone OMI come meglio mostrato dalla seguente immagine:

Macroaree Urbane	NTN I Sem 2015	Quotazione I sem 2015 €/mq	Var % quotazione I sem 15 / II sem 14	Differenziale quotazioni I sem 2015 rispetto alla media comunale
CENTRO	485	5.342	0,0%	1,77
CENTRO STORICO	166	7.883	-0,4%	2,56
SEMICENTRO EST	273	3.975	0,0%	1,31
SEMICENTRO NORD	1.083	5.429	0,6%	1,22
SEMICENTRO OVEST	479	7.246	-0,3%	1,56
SEMICENTRO SUD	441	3.234	0,2%	1,07
PERIFERIA EST	1.271	2.371	-0,7%	0,85
PERIFERIA NORD	2.115	2.220	-1,2%	0,74
PERIFERIA OVEST	1.233	2.430	-1,9%	0,78
PERIFERIA SUD	836	2.202	-3,4%	0,74
MILANO	8.554	3.887	-0,8%	1,00

Macrozone OMI Milano

Focus su Roma

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Residenziale del Comune di Roma, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 32251 transazioni, con una fase lievemente decrescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -9%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 0,8%) è inferiore ai dati provinciali (1,6%), inferiore alla variazione registrata dai dati regionali (2,2%) e inferiore alla variazione registrata dai dati nazionali (6,5%).

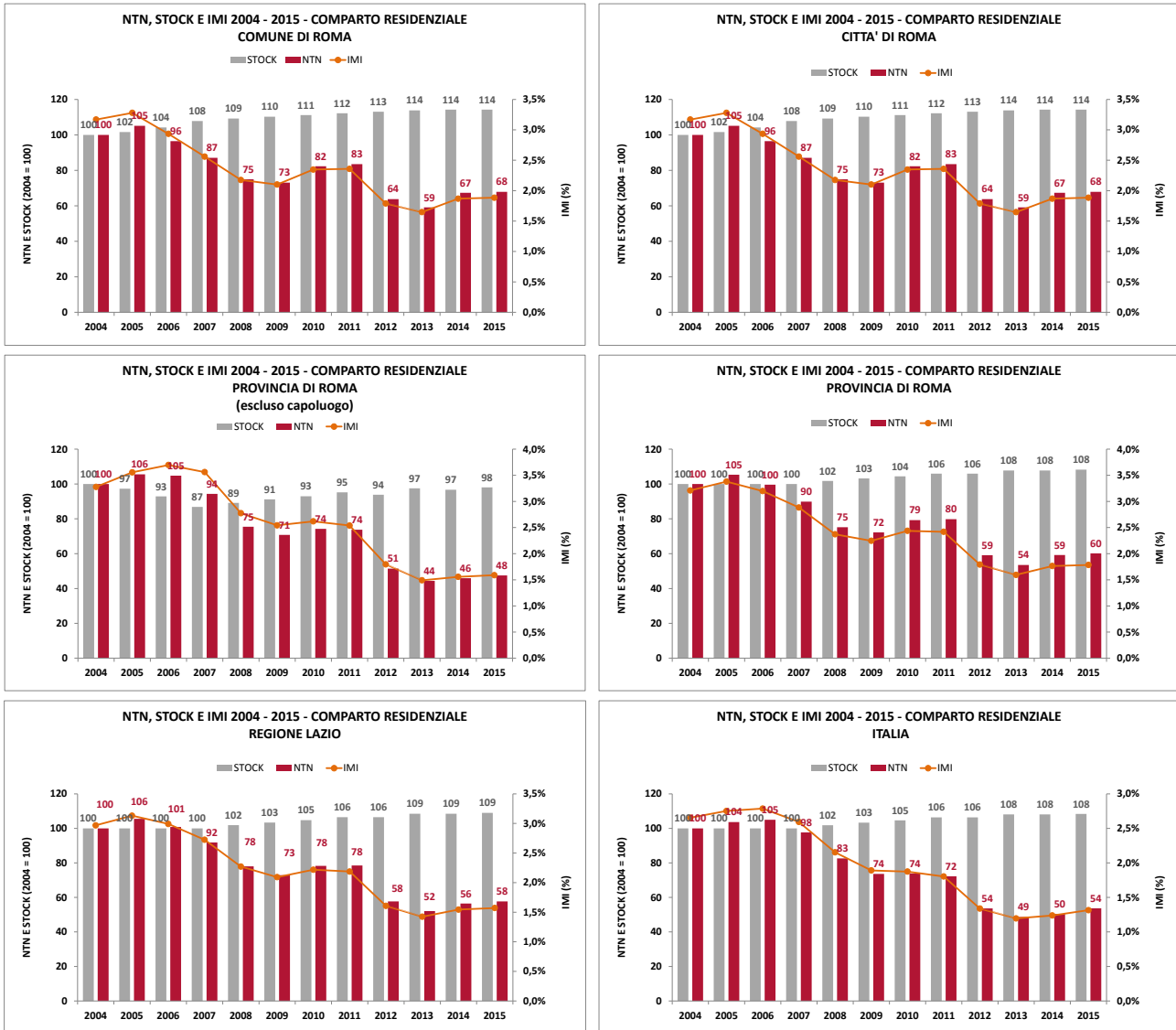
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,34%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 1,22% nel periodo 2004-2015.

Ambito Territoriale	MERCATO RESIDENZIALE												STATISTICHE						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14		
ROMA																			
STOCK	Val. Ass.	1.270.909	1.291.437	1.324.593	1.370.109	1.388.101	1.401.059	1.413.091	1.426.282	1.436.619	1.446.387	1.452.287	1.452.287	1,2%	14,3%	4,6%	0,4%	0,0%	
	Var. %	-	1,6%	2,6%	3,4%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%	0,7%	0,7%	0,4%	0,0%	0,0%	32,251	-32,1%	-9,4%	13,9%	0,8%
NTN	Val. Ass.	40.279	42.350	38.865	35.079	30.202	29.434	33.168	33.633	25.693	23.819	27.132	27.356	2,3%	-40,6%	-13,4%	13,4%	0,8%	
	Var. %	-	5,1%	-8,2%	-9,7%	-13,9%	-2,5%	12,7%	1,4%	-23,6%	-7,3%	13,9%	0,8%	2,3%	-40,6%	-13,4%	13,4%	0,8%	
IMI	Val. Ass.	3,17%	3,28%	2,93%	2,56%	2,18%	2,10%	2,35%	2,36%	1,79%	1,65%	1,87%	1,88%	2,4%	-44,4%	-24,7%	10,7%	1,1%	
	Var. %	-	3,5%	-10,5%	-12,7%	-15,0%	-3,4%	11,7%	0,5%	-24,2%	-7,9%	13,5%	0,6%	2,4%	-44,4%	-24,7%	10,7%	1,1%	
PROVINCIA DI ROMA																			
STOCK	Val. Ass.	2.023.603	2.023.603	2.023.603	2.023.603	2.059.036	2.087.528	2.112.719	2.142.909	2.142.909	2.180.214	2.180.214	2.190.204	0,7%	8,2%	6,4%	0,0%	0,5%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,4%	1,2%	1,4%	0,0%	1,7%	0,0%	0,5%	0,7%	8,2%	6,4%	0,0%	0,5%	
NTN	Val. Ass.	64.945	68.384	64.701	58.349	48.814	46.889	51.485	51.824	38.382	34.761	38.466	39.083	50,507	-39,8%	-19,9%	10,7%	1,6%	
	Var. %	-	5,1%	-5,4%	-8,8%	-16,3%	-3,9%	9,8%	0,7%	-25,9%	-8,4%	10,7%	1,6%	50,507	-39,8%	-19,9%	10,7%	1,6%	
IMI	Val. Ass.	3,21%	3,38%	3,20%	2,88%	2,37%	2,25%	2,44%	2,42%	1,79%	1,59%	1,76%	1,78%	2,4%	-44,4%	-24,7%	10,7%	1,1%	
	Var. %	-	5,3%	-5,4%	-9,8%	-17,8%	-5,3%	8,5%	-0,8%	-25,9%	-11,0%	10,7%	1,1%	2,4%	-44,4%	-24,7%	10,7%	1,1%	
PROVINCIA DI ROMA (escluso capoluogo)																			
STOCK	Val. Ass.	752.694	732.166	699.010	653.494	670.935	686.469	699.628	716.627	706.290	733.827	727.927	737.917	-0,1%	-2,0%	10,0%	-0,8%	1,4%	
	Var. %	-	-2,7%	-4,5%	-6,5%	2,7%	2,3%	1,9%	2,4%	-1,4%	3,6%	-0,8%	1,4%	-0,1%	-2,0%	10,0%	-0,8%	1,4%	
NTN	Val. Ass.	24.666	26.034	25.837	23.270	18.612	17.454	18.316	18.191	12.689	10.942	11.334	11.727	18,256	-52,5%	-37,0%	3,6%	3,5%	
	Var. %	-	5,5%	-0,8%	-9,9%	-20,0%	-6,2%	4,9%	-0,7%	-30,2%	-13,8%	3,6%	3,5%	18,256	-52,5%	-37,0%	3,6%	3,5%	
IMI	Val. Ass.	3,28%	3,56%	3,70%	3,56%	2,77%	2,54%	2,62%	2,54%	1,80%	1,49%	1,56%	1,59%	2,6%	-51,5%	-42,7%	4,4%	2,1%	
	Var. %	-	8,5%	3,9%	-3,7%	-12,1%	-8,3%	3,0%	-3,0%	-29,2%	-17,0%	4,4%	2,1%	2,6%	-51,5%	-42,7%	4,4%	2,1%	
LAZIO																			
STOCK	Val. Ass.	2.846.537	2.846.537	2.846.537	2.846.537	2.899.800	2.942.647	2.982.585	3.031.002	3.031.002	3.088.775	3.088.775	3.102.726	0,8%	9,0%	7,0%	0,0%	0,5%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	1,5%	1,4%	1,6%	0,0%	1,9%	0,0%	0,5%	0,8%	9,0%	7,0%	0,0%	0,5%	
NTN	Val. Ass.	84.469	89.135	85.173	77.565	65.865	61.568	66.145	66.296	48.723	43.969	47.698	48.744	65,446	-42,3%	-26,0%	8,5%	2,2%	
	Var. %	-	5,5%	-4,4%	-8,9%	-15,1%	-6,5%	7,4%	0,2%	-26,5%	-8,8%	8,5%	2,2%	65,446	-42,3%	-26,0%	8,5%	2,2%	
IMI	Val. Ass.	2,97%	3,13%	2,99%	2,72%	2,27%	2,09%	2,22%	2,19%	1,61%	1,42%	1,54%	1,57%	2,2%	-47,1%	-30,8%	8,5%	1,7%	
	Var. %	-	5,5%	-4,4%	-8,9%	-16,6%	-7,9%	6,0%	-1,4%	-26,5%	-11,4%	8,5%	1,7%	2,2%	-47,1%	-30,8%	8,5%	1,7%	
ITALIA																			
STOCK	Val. Ass.	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.190.815	31.767.461	32.233.852	32.649.253	33.173.657	33.173.657	33.709.645	33.709.645	33.808.141	0,7%	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%	
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,6%	0,0%	1,6%	0,0%	0,3%	0,7%	8,4%	6,4%	0,0%	0,3%	
NTN	Val. Ass.	828.037	858.476	869.308	808.827	684.034	609.456	611.878	598.224	444.018	403.124	417.524	444.636	631,462	-46,3%	-35,0%	3,6%	6,5%	
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-15,4%	-10,9%	0,4%	-2,2%	-25,8%	-9,2%	3,6%	6,5%	631,462	-46,3%	-35,0%	3,6%	6,5%	
IMI	Val. Ass.	2,65%	2,75%	2,79%	2,59%	2,15%	1,89%	1,87%	1,80%	1,34%	1,20%	1,24%	1,32%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%	
	Var. %	-	3,7%	1,3%	-7,0%	-17,0%	-12,2%	-0,9%	-3,8%	-25,8%	-10,7%	3,6%	6,2%	2,0%	-50,5%	-38,9%	3,6%	6,2%	

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

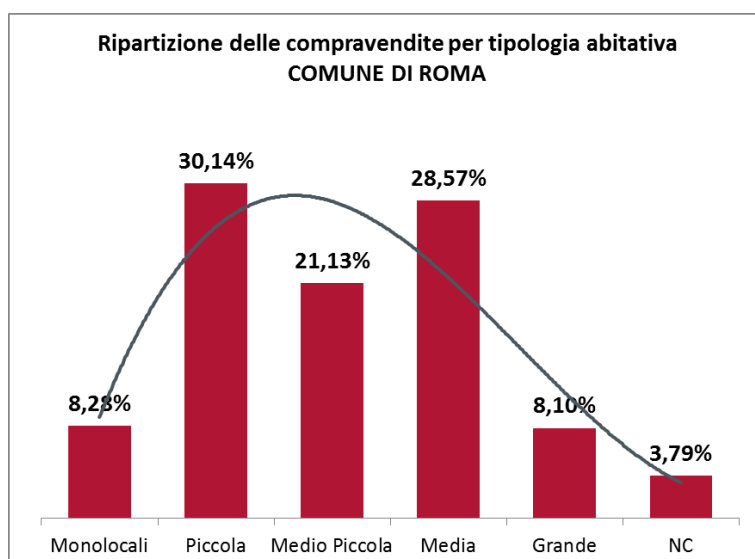


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

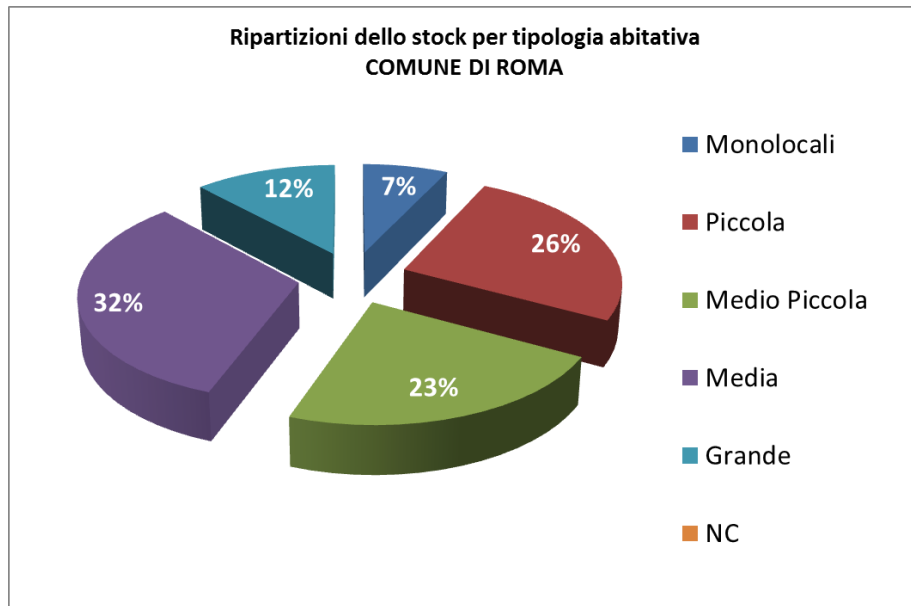
Analizzando le classi dimensionali delle unità residenziali transate nel 2015 a Roma si nota come il 30% circa sia di taglio piccolo*, seguito da un 29% di classe media e dal taglio medio piccolo con un 21% circa.

*(monocalci: fino a 45 mq (2,5 vani catastali); piccola: tra i 45 e 60 mq (2,5 - 4 vani catastali); medio-piccola: tra 60 e 90 mq (4 - 5,5 vani catastali); media: tra 90 e 120 mq (5,5 - 7 vani catastali); grande: maggiore di 120 mq (più di 7 vani catastali); nc: non classificati.)

COMUNE DI ROMA	NTN STOCK e IMI 2015 - COMPARTO RESIDENZIALE						TOTALE
	Monolocali	Piccola	Medio Piccola	Media	Grande	NC	
STOCK	103.450	374.294	329.058	472.515	172.970	n.d.	1.452.287
% STOCK	7,12%	25,77%	22,66%	32,54%	11,91%	-	100%
NTN	2.266	8.245	5.779	7.815	2.215	1.037	27.356
% NTN	8,28%	30,14%	21,13%	28,57%	8,10%	3,79%	100%
IMI	2,19%	2,20%	1,76%	1,65%	1,28%	n.d.	1,88%

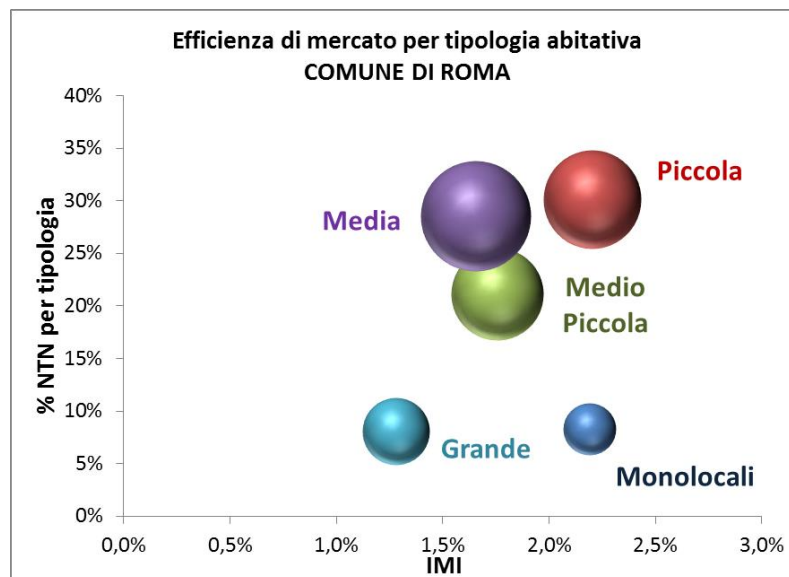


Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

Analizzando l'IMI, indice di vivacità del mercato immobiliare (NTN/Stock), connesso alle NTN si nota come il taglio più performante sul mercato sia il piccolo.



* La dimensione delle sfere è proporzionata allo Stock per tipologia

Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

L'Agenzia del Territorio suddivide il territorio del Comune di Roma in Macrozone OMI (osservatorio del mercato immobiliare) a loro volta suddivise in Microzone OMI come meglio mostrato dalla seguente immagine:

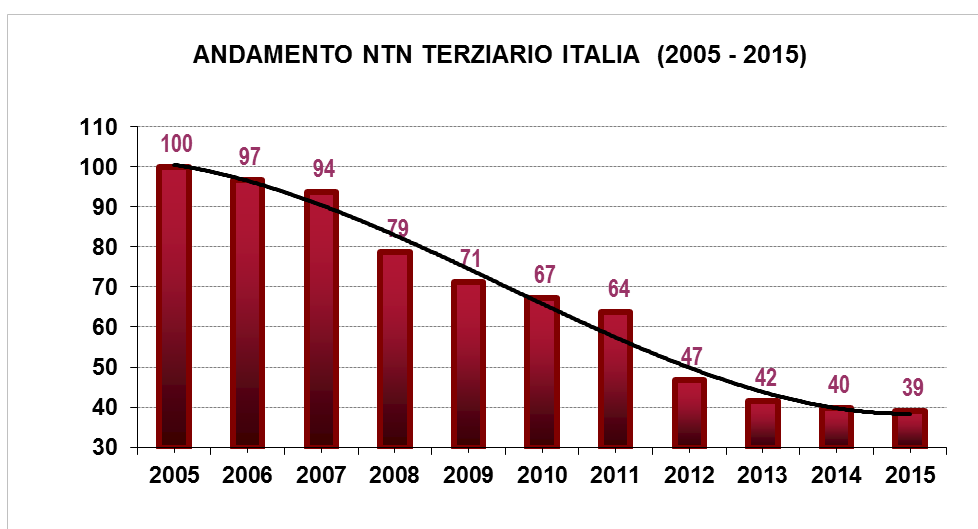
Macroaree Urbane	NTN I Sem 2015	Quotazione I sem 2015 €/mq	Var % quotazione I sem 15 / II sem 14	Differenziale quotazioni I sem 2015 rispetto alla media comunale
CENTRO STORICO	497	6.123	-5,1%	1,88
SEMICENTRALE APPIA - TUSCOLANA	666	3.615	-2,4%	1,11
SEMICENTRALE AURELIA - GIANICOLESE	764	3.647	-3,3%	1,12
SEMICENTRALE OSTIENSE - NAVIGATORI	536	3.177	-1,9%	0,98
SEMICENTRALE PARIOLI - FLAMINIO	242	5.730	-3,5%	1,76
SEMICENTRALE PRATI - TRIONFALE	512	4.856	-1,7%	1,49
SEMICENTRALE SALARIA - TRIESTE - NONENTANO	678	4.435	-2,2%	1,36
APPIA - TUSCOLANA	800	2.829	-2,0%	0,87
ASSE COLOMBO - OSTIENSE - LITORALE	985	2.510	-2,3%	0,77
AURELIA	781	2.846	-2,9%	0,87
CASILINA - PRENESTINA	1.046	2.582	-1,1%	0,79
CASSIA - FLAMINIA	424	3.955	-2,3%	1,22
CINTURA EUR	363	2.560	-3,6%	0,79
EUR - LAURENTINA	514	3.480	-2,5%	1,07
PORTUENSE	705	2.893	-1,5%	0,89
SALARIA	1.016	3.040	-2,4%	0,93
TIBURTINA	567	2.691	-3,2%	0,83
FUORI GRA EST	1.100	2.298	-3,0%	0,71
FUORI GRA NORD	165	2.343	-2,2%	0,72
FUORI GRA OVEST	228	2.480	-4,2%	0,76
FUORI GRA SUD	73	2.441	-4,3%	0,75
FUORI GRA NORD - OVEST	171	2.472	-3,0%	0,76
ND	339	-	-	-
ROMA	13.171	3.255	-2,7%	1,00

Macrozone OMI Roma

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso terziario

La serie storica del numero di transazioni di unità immobiliari ad uso ufficio dal 2005 al 2015 rileva come, dopo gli ultimi segnali di crescita del 2005, il mercato abbia subito una frenata nel 2006 a cui sono seguiti ben nove periodi negativi, per un perdita complessiva di circa il 61% delle compravendite (2015 su 2005). Nel 2014, il volume delle compravendite è diminuito del 4,6% rispetto al 2013, mentre nel 2015 la variazione è stata del -1,9% rispetto al 2014.

ANDAMENTO NTN TERZIARIO ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%
NTN	Val. Ass.	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842
	Var. %	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-26,6%	-11,0%	-4,6%	-1,9%
IMI	Val. Ass.	3,9%	3,8%	3,7%	3,1%	2,7%	2,4%	2,2%	1,6%	1,4%	1,4%	1,3%
	Var. %	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-26,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%



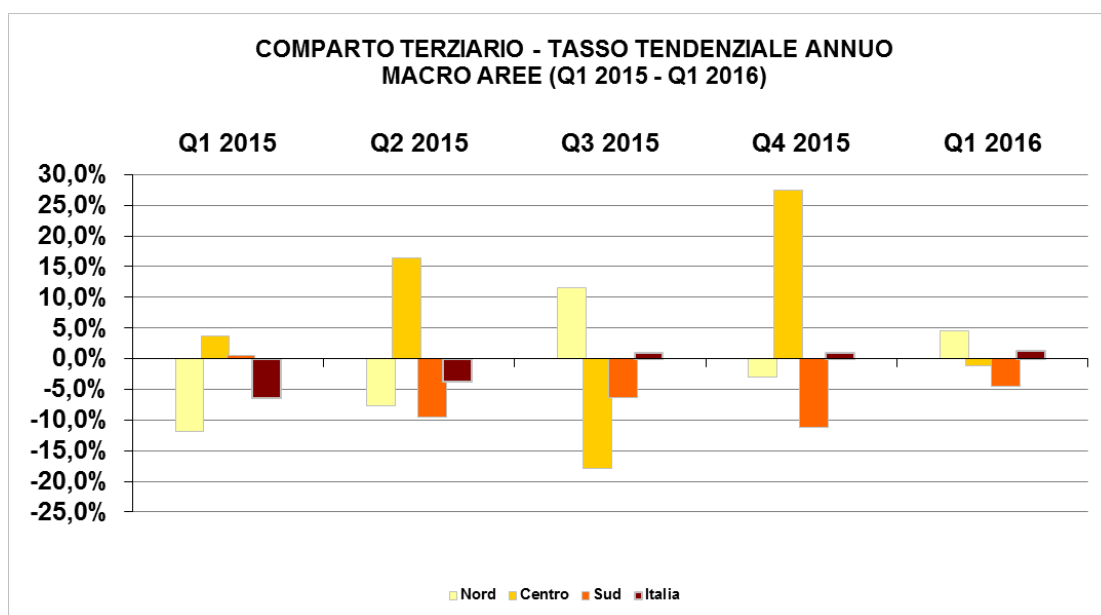
Elaborazione Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 2.024 transazioni, il settore terziario mostra nel primo trimestre 2016 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in aumento (+1,3%) e che conferma la tendenza della variazione trimestrale positiva registrata nel corso del semestre precedente.

La crescita si è rilevata al Nord (+4,5%), mentre al Sud (-4,5%) e al Centro (-1,1%) la variazione è stata negativa.

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	1.134	1.242	1.172	1.676	1.185
Centro	422	452	359	654	417
Sud	442	406	383	502	422
Italia	1.997	2.101	1.913	2.831	2.024

COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-12,0%	-7,6%	11,5%	-3,0%	4,5%
Centro	3,6%	16,3%	-18,0%	27,5%	-1,1%
Sud	0,6%	-9,5%	-6,4%	-11,3%	-4,5%
Italia	-6,4%	-3,7%	0,9%	0,9%	1,3%



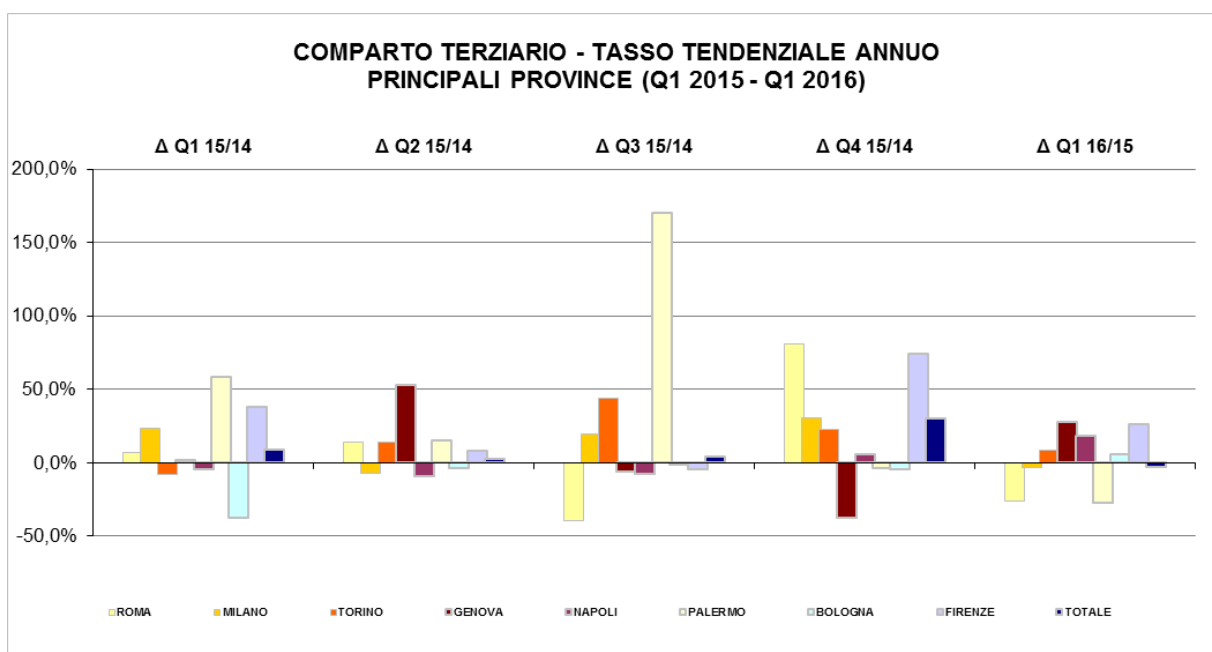
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analizzando le province delle maggiori città italiane, gli andamenti risultano molto differenziati, anche in considerazione dell'esiguo numero di compravendite che si registrano in un trimestre,

per cui le variazioni percentuali possono risultare elevate a fronte di lievi variazioni in termini assoluti.

Nel primo trimestre del 2016 nelle province delle otto principali città italiane si sono avute complessivamente circa 697 transazioni per il settore terziario, che perde quindi il 3% del volume di compravendite rispetto allo stesso trimestre del 2015. In particolare, si rilevano cali nelle province di Palermo (-27,2%), Roma (-25,8%) e Milano (-3,6%). Positive le variazioni rilevate nelle province di Genova (+27,7%), Firenze (+26,2%), Napoli (+18,7%), Torino (+8,4%) e Bologna (+5,9%).

COMPARTO TERZIARIO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO TERZIARIO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)				
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	142	143	99	249	106	7,3%	13,8%	-39,3%	80,8%	-25,8%
MILANO	298	274	268	484	287	23,1%	-7,1%	19,3%	30,8%	-3,6%
TORINO	66	81	89	101	71	-7,9%	13,7%	44,3%	22,7%	8,4%
GENOVA	24	42	21	22	30	2,2%	53,1%	-6,1%	-37,2%	27,7%
NAPOLI	53	54	48	93	63	-4,3%	-8,8%	-7,3%	6,2%	18,7%
PALERMO	40	34	42	32	29	58,8%	14,9%	170,1%	-3,7%	-27,2%
BOLOGNA	44	69	56	96	46	-37,2%	-4,0%	-1,1%	-4,8%	5,9%
FIRENZE	52	47	39	112	65	38,0%	8,3%	-4,8%	74,3%	26,2%
TOTALE	718	743	663	1.189	697	9,3%	2,8%	4,0%	30,5%	-3,0%



Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Il mercato di Milano e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Milano, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 1108 transazioni, con una fase di netta decrescita negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -31%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 35,4%) è superiore ai dati provinciali (17,0%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (0,1%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%).

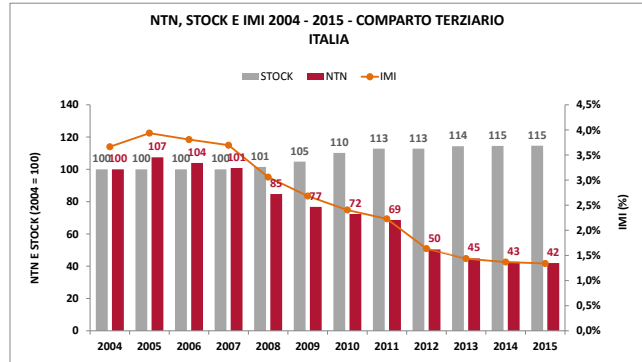
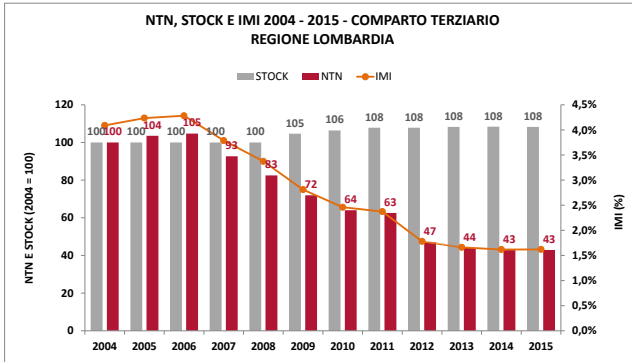
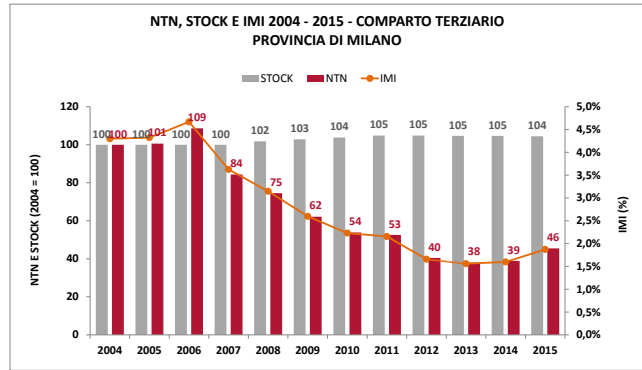
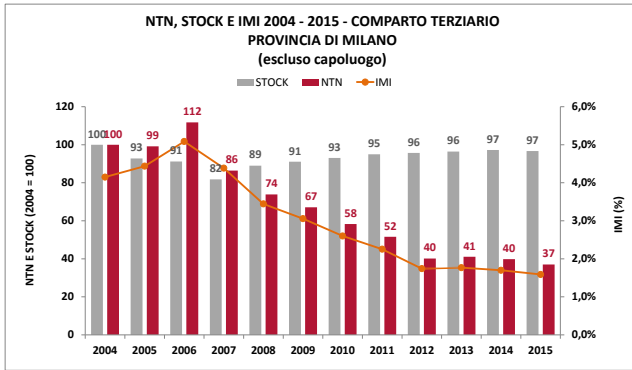
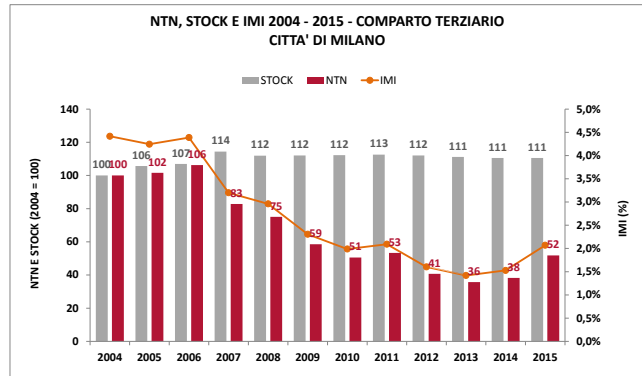
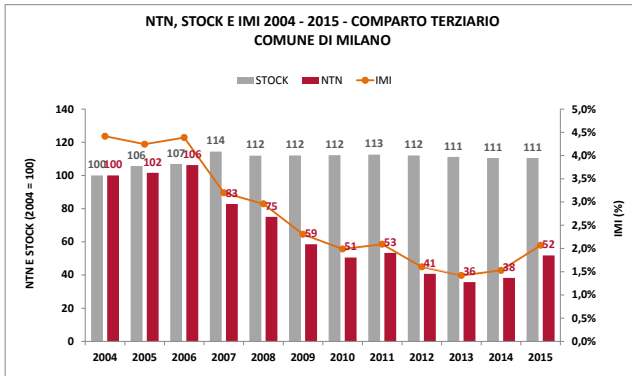
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,68%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,95% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE					
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	37.887	40.048	40.513	43.328	42.407	42.458	42.525	42.644	42.444	42.130	41.872	41.872	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
	Var. %	-	5,7%	1,2%	7,0%	-2,1%	0,1%	0,2%	0,3%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	0,0%	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
NTN	Val. Ass.	1.673	1.700	1.778	1.386	1.255	979	846	892	681	598	640	866	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
	Var. %	-	1,6%	4,6%	-22,0%	-9,4%	-22,0%	-13,6%	5,5%	-23,7%	-12,2%	7,0%	35,4%	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
IMI	Val. Ass.	4,42%	4,24%	4,39%	3,20%	2,96%	2,31%	1,99%	2,09%	1,60%	1,42%	1,53%	2,07%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
	Var. %	-	-3,9%	3,4%	-27,1%	-7,4%	-22,1%	-13,8%	5,2%	-23,4%	-11,5%	7,7%	35,4%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	37.887	40.048	40.513	43.328	42.407	42.458	42.525	42.644	42.444	42.130	41.872	41.872	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
	Var. %	-	5,7%	1,2%	7,0%	-2,1%	0,1%	0,2%	0,3%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	0,0%	0,9%	10,5%	-1,3%	-0,6%	0,0%
NTN	Val. Ass.	1.673	1.700	1.778	1.386	1.255	979	846	892	681	598	640	866	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
	Var. %	-	1,6%	4,6%	-22,0%	-9,4%	-22,0%	-13,6%	5,5%	-23,7%	-12,2%	7,0%	35,4%	1.108	-48,2%	-31,0%	7,0%	35,4%
IMI	Val. Ass.	4,42%	4,24%	4,39%	3,20%	2,96%	2,31%	1,99%	2,09%	1,60%	1,42%	1,53%	2,07%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
	Var. %	-	-3,9%	3,4%	-27,1%	-7,4%	-22,1%	-13,8%	5,2%	-23,4%	-11,5%	7,7%	35,4%	2,7%	-53,1%	-30,1%	7,7%	35,4%
PROVINCIA DI MILANO																		
STOCK	Val. Ass.	67.719	67.719	67.719	67.719	68.952	69.625	70.289	70.985	70.985	70.884	70.884	70.722		4,4%	2,6%	0,0%	-0,2%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,0%	1,0%	1,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	-0,2%	0,4%	4,4%	2,6%	0,0%	-0,2%
NTN	Val. Ass.	2.911	2.927	3.161	2.455	2.170	1.809	1.567	1.531	1.178	1.106	1.132	1.325	1.939	-54,5%	-39,0%	2,4%	17,0%
	Var. %	-	0,6%	8,0%	-22,3%	-12,6%	-16,6%	-13,4%	-2,3%	-23,1%	-6,1%	2,4%	17,0%	1.939	-54,5%	-39,0%	2,4%	17,0%
IMI	Val. Ass.	4,30%	4,32%	4,67%	3,63%	3,15%	2,60%	2,23%	2,16%	1,66%	1,56%	1,60%	1,87%	2,8%	-56,4%	-40,5%	2,4%	17,2%
	Var. %	-	0,6%	8,0%	-22,3%	-13,2%	-17,4%	-14,2%	-3,3%	-23,1%	-5,9%	2,4%	17,2%	2,8%	-56,4%	-40,5%	2,4%	17,2%
PROVINCIA DI MILANO (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	29.832	27.671	27.206	24.391	26.545	27.167	27.764	28.341	28.541	28.754	29.012	28.850		-3,3%	8,7%	0,9%	-0,6%
	Var. %	-	-7,2%	-1,7%	-10,3%	8,8%	2,3%	2,2%	2,1%	0,7%	0,7%	0,9%	-0,6%	-0,2%	-3,3%	8,7%	0,9%	-0,6%
NTN	Val. Ass.	1.238	1.227	1.383	1.069	914	830	722	639	497	508	493	458	832	-63,0%	-49,9%	-3,1%	-7,0%
	Var. %	-	-0,8%	12,7%	-22,7%	-14,5%	-9,2%	-13,1%	-11,5%	-22,2%	2,3%	-3,1%	-7,0%	832	-63,0%	-49,9%	-3,1%	-7,0%
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,44%	5,08%	4,38%	3,44%	3,06%	2,60%	2,25%	1,74%	1,77%	1,70%	1,59%	3,0%	-61,7%	-53,9%	-3,9%	-6,5%
	Var. %	-	6,9%	14,6%	-13,8%	-21,4%	-11,3%	-14,9%	-13,3%	-22,7%	1,5%	-3,9%	-6,5%	3,0%	-61,7%	-53,9%	-3,9%	-6,5%
LOMBARDIA																		
STOCK	Val. Ass.	134.178	134.178	134.178	134.178	134.178	140.458	142.740	144.670	144.670	145.243	145.379	145.300		8,3%	8,3%	0,1%	-0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%	1,6%	1,4%	0,0%	0,4%	0,1%	-0,1%	0,7%	8,3%	8,3%	0,1%	-0,1%
NTN	Val. Ass.	5.487	5.682	5.745	5.084	4.528	3.948	3.511	3.434	2.575	2.413	2.352	2.354	3.926	-57,1%	-48,0%	-2,5%	0,1%
	Var. %	-	3,6%	1,1%	-11,5%	-10,9%	-12,8%	-11,1%	-2,2%	-25,0%	-6,3%	-2,5%	0,1%	3.926	-57,1%	-48,0%	-2,5%	0,1%
IMI	Val. Ass.	4,09%	4,23%	4,28%	3,79%	3,37%	2,81%	2,46%	2,37%	1,78%	1,66%	1,62%	1,62%	2,8%	-60,4%	-52,0%	-2,6%	0,1%
	Var. %	-	3,6%	1,1%	-11,5%	-10,9%	-14,7%	-12,5%	-3,5%	-25,0%	-6,7%	-2,6%	0,1%	2,8%	-60,4%	-52,0%	-2,6%	0,1%
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.999	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860		14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%	14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-36,4%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-36,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.



Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

Tendenze di mercato

Canoni

Dall'analisi dei contratti di locazione ed attraverso l'esperienza degli agenti Gabetti, è possibile estrarre alcuni dati significativi riguardo ai canoni di locazione medi e prime, ripartiti per zona.

Il prime rent registrato al Q1 2016 è di 500 €/mq/anno*, dato superiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 470 €/mq/anno.

Si precisa che i canoni "prime" a regime subirebbero variazioni al ribasso in considerazione di eventuali incentivi (es. free rent, step-up ecc.).

MILANO	RENT €/mq/a - Q1 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
CBD e PN BD	380	500
Centro	345	385
Semicentro	235	305
Periferia	185	255
Hinterland	145	195
MEDIA	260	330

*La macrozona CBD combina i valori del CBD-centro storico e quelli del Porta Nuova Business District.

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

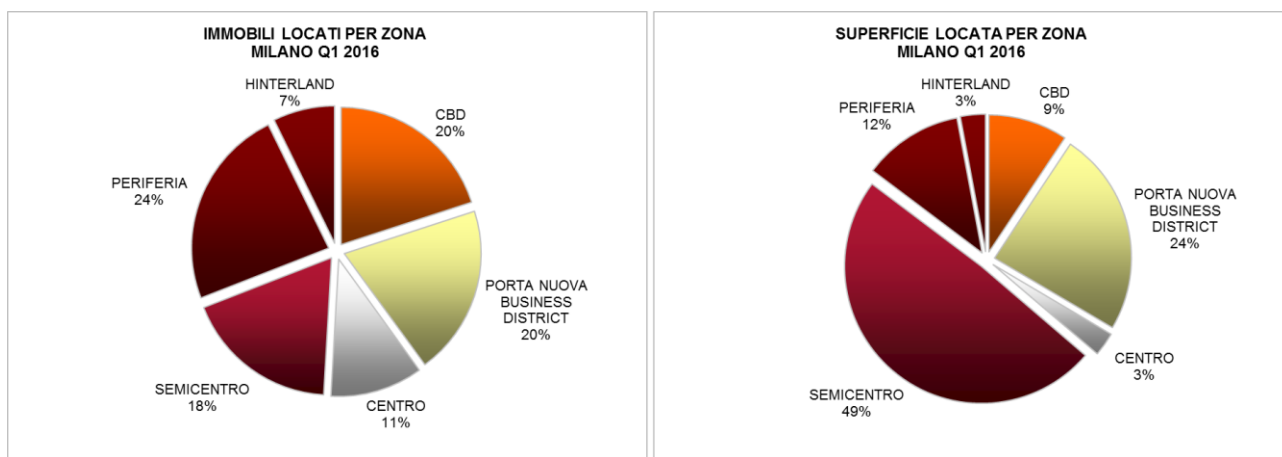
Rispetto al trimestre precedente i rendimenti (lordi) sono lievemente calati; il Prime Yield della zona centrale di Milano si attesta intorno al 5,50% e arriva fino al 7,50% nell'hinterland.

MILANO	YIELDS (%) Q1 2016
	PRIME
CBD-Centro	5,50%
Semicentro	6,50%
Periferia	7,00%
Hinterland	7,50%
MEDIA	6,63%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Take up

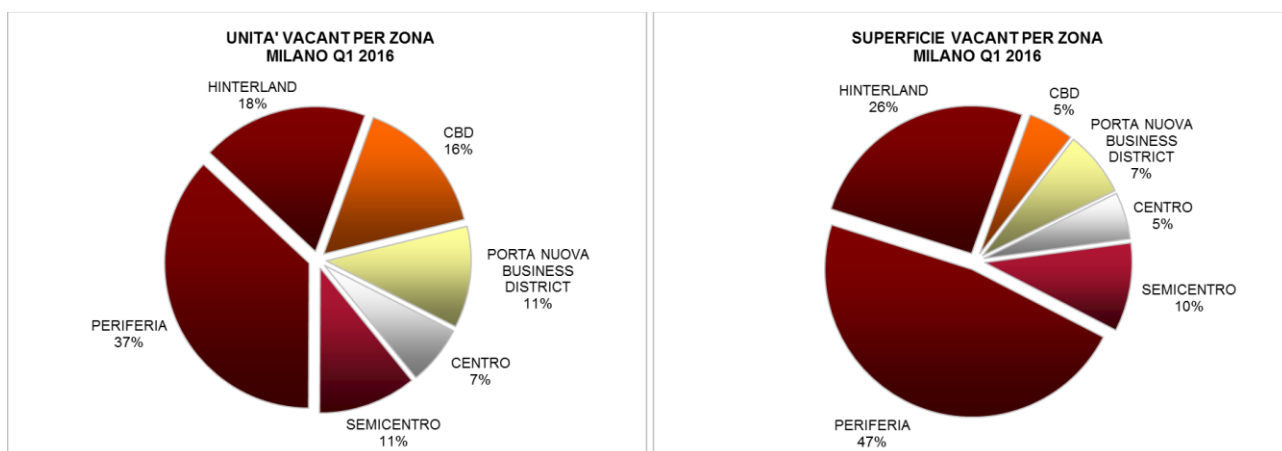
Il take up stimato nel Q1 2016 è stato di circa 117.500 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori). In termini di numero di contratti chiusi, la quota maggiore si è registrata nella periferia (24%); seguono il CBD (20%) e il Porta Nuova Business District (20%). In termini di superficie il semicentro (49%) e il PN Business District (24%) rappresentano le quote più sostanziose.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Vacancy

La vacancy complessiva stimata nell'area milanese è di circa 1.549.000 mq. L'analisi disaggregata del territorio mostra una prevalenza dello sfitto, in termini di superficie, nella zona periferica della città, con il 47%, seguita dall'hinterland con il 26% della vacancy totale.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Il mercato di Roma e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Roma, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 916 transazioni, con un'importante fase di decrescita negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: -41%).

Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 18,0%) è superiore ai dati provinciali (13,2%), superiore alla variazione registrata dai dati regionali (7,3%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%).

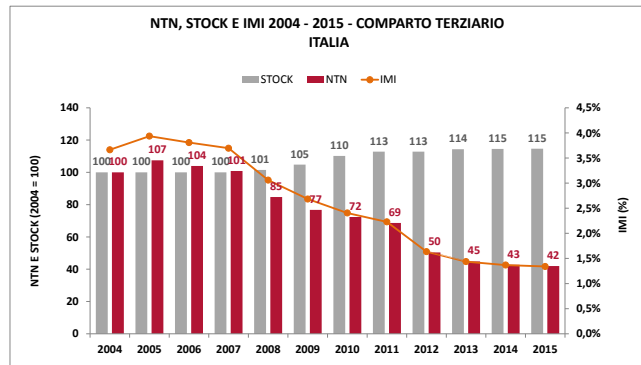
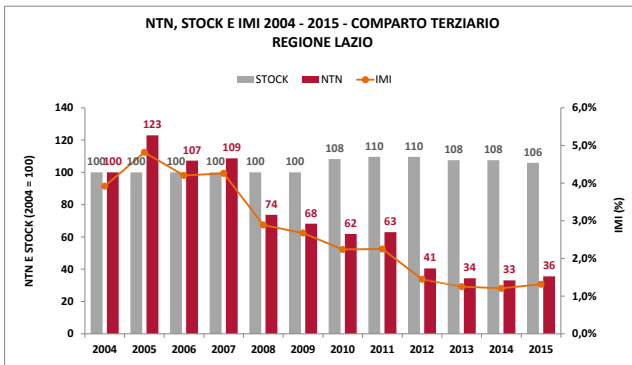
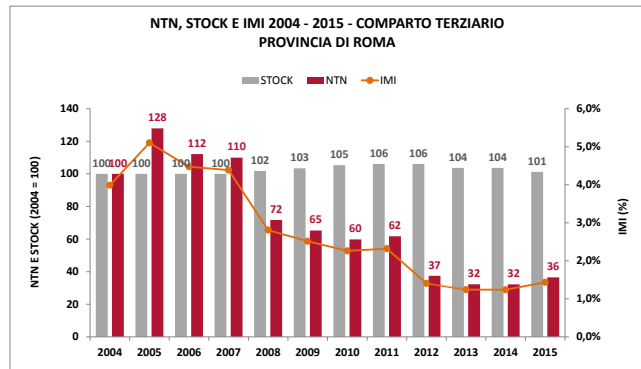
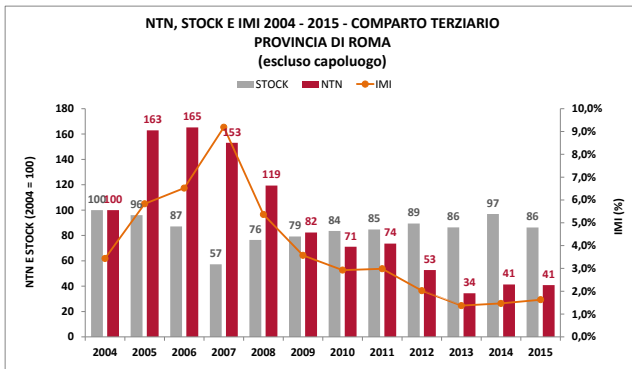
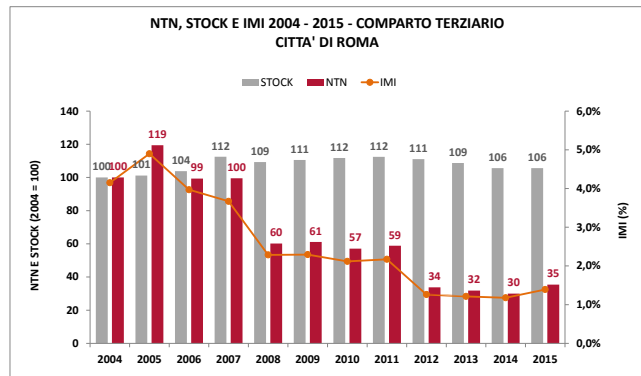
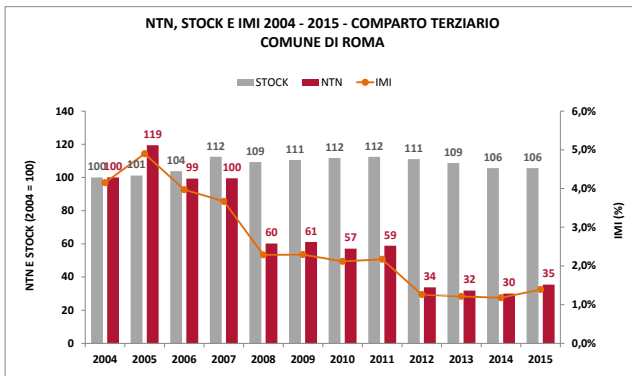
Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,55%.

Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 0,55% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE					
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
ROMA																		
STOCK	Val. Ass.	33.705	34.096	34.978	37.911	36.827	37.260	37.669	37.886	37.426	36.641	35.604	35.604	0,5%	5,6%	-3,3%	-2,8%	0,0%
	Var. %	-	1,2%	2,6%	8,4%	-2,9%	1,2%	1,1%	0,6%	-1,2%	-2,1%	-2,8%	0,0%	916	-64,6%	-41,2%	-5,6%	18,0%
NTN	Val. Ass.	1.398	1.670	1.389	1.391	842	854	798	823	472	445	420	495	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%
	Var. %	-	19,5%	-16,9%	0,2%	-39,5%	1,5%	-6,6%	3,1%	-42,6%	-5,8%	-5,6%	18,0%					
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,90%	3,97%	3,67%	2,29%	2,29%	2,12%	2,17%	1,26%	1,21%	1,18%	1,39%	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%
	Var. %	-	18,1%	-19,0%	-7,6%	-37,7%	0,3%	-7,6%	2,5%	-41,9%	-3,8%	-2,9%	18,0%					
PROVINCIA DI ROMA																		
STOCK	Val. Ass.	33.705	34.096	34.978	37.911	36.827	37.260	37.669	37.886	37.426	36.641	35.604	35.604	0,5%	5,6%	-3,3%	-2,8%	0,0%
	Var. %	-	1,2%	2,6%	8,4%	-2,9%	1,2%	1,1%	0,6%	-1,2%	-2,1%	-2,8%	0,0%	916	-64,6%	-41,2%	-5,6%	18,0%
NTN	Val. Ass.	1.398	1.670	1.389	1.391	842	854	798	823	472	445	420	495	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%
	Var. %	-	19,4%	-16,9%	0,2%	-39,5%	1,5%	-6,6%	3,1%	-42,6%	-5,8%	-5,6%	18,0%					
IMI	Val. Ass.	4,15%	4,90%	3,97%	3,67%	2,29%	2,29%	2,12%	2,17%	1,26%	1,21%	1,18%	1,39%	2,6%	-66,5%	-39,1%	-2,9%	18,0%
	Var. %	-	18,1%	-19,0%	-7,6%	-37,7%	0,3%	-7,6%	2,5%	-41,9%	-3,8%	-2,9%	18,0%					
PROVINCIA DI ROMA (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	43.553	43.553	43.553	43.553	44.357	45.059	45.895	46.232	46.232	45.148	45.148	44.098	0,1%	1,3%	-0,6%	0,0%	-2,3%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,6%	1,9%	0,7%	0,0%	-2,3%	0,0%	-2,3%	1.226	-63,5%	-49,1%	-0,3%	13,2%
NTN	Val. Ass.	1.737	2.222	1.948	1.910	1.246	1.133	1.039	1.072	650	561	559	634	1,2%	-63,5%	-49,1%	-0,3%	13,2%
	Var. %	-	27,9%	-12,3%	-2,0%	-34,8%	-9,1%	-8,3%	3,2%	-39,3%	-13,7%	-0,3%	13,2%	2,8%	-64,0%	-48,8%	-0,3%	15,9%
IMI	Val. Ass.	3,99%	5,10%	4,47%	4,38%	2,81%	2,51%	2,26%	2,32%	1,41%	1,24%	1,24%	1,44%	2,8%	-64,0%	-48,8%	-0,3%	15,9%
	Var. %	-	27,9%	-12,3%	-2,0%	-35,9%	-10,5%	-10,0%	2,5%	-39,3%	-11,7%	-0,3%	15,9%					
LAZIO																		
STOCK	Val. Ass.	53.407	53.407	53.407	53.407	53.407	53.407	57.804	58.525	58.525	57.441	57.441	56.549	0,6%	5,9%	5,9%	0,0%	-1,6%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,2%	1,2%	0,0%	-1,9%	0,0%	-1,6%	0,6%	5,9%	5,9%	0,0%	-1,6%
NTN	Val. Ass.	2.092	2.572	2.245	2.275	1.542	1.428	1.294	1.317	848	719	693	743	1,481	-64,5%	-51,8%	-3,6%	7,3%
	Var. %	-	22,9%	-12,7%	1,3%	-32,2%	-7,4%	-9,3%	1,7%	-35,6%	-15,2%	-3,6%	7,3%	1,481	-64,5%	-51,8%	-3,6%	7,3%
IMI	Val. Ass.	3,92%	4,82%	4,20%	4,26%	2,89%	2,67%	2,24%	2,25%	1,45%	1,25%	1,21%	1,31%	2,7%	-66,4%	-54,5%	-3,6%	9,0%
	Var. %	-	22,9%	-12,7%	1,3%	-32,2%	-7,4%	-16,2%	0,5%	-35,6%	-13,6%	-3,6%	9,0%					
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860	1,3%	14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%	14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-36,4%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-26,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.



Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

Tendenze di mercato

Canoni

Dall'analisi dei contratti di locazione ed attraverso l'esperienza degli agenti Gabetti, è possibile estrarre alcuni dati significativi riguardo ai canoni di locazioni medi e prime ripartiti per zona. In particolare, data la distribuzione degli immobili ad uso direzionale nella città di Roma, sono state individuate 4 macroaree quali, il centro, il semicentro, la zona Eur e la zona periferica, che racchiude anche i sottomercati Fiumicino Corridor, East Inner Gra e South-East Inner Gra.

Il prime rent delle locazioni avvenute al Q1 2016 è di 390 €/mq/anno, dato lievemente inferiore rispetto a quello rilevato nello stesso trimestre dell'anno precedente, pari a 400 €/mq/anno. Si precisa che i canoni "prime" a regime subirebbero variazioni al ribasso in considerazione di eventuali incentivi (es. free rent, step-up ecc.).

ROMA	RENT €/mq/a - Q1 2016	
	AVERAGE RENT	PRIME RENT A REGIME
CBD	300	390
Centro	280	355
Semicentro	215	270
Eur	235	305
Periferia	110	155
MEDIA	230	295

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Rendimenti

I valori dei rendimenti prime (lordi) rispetto al trimestre precedente sono lievemente calati. In centro il rendimento si attesta sul 5,90%.

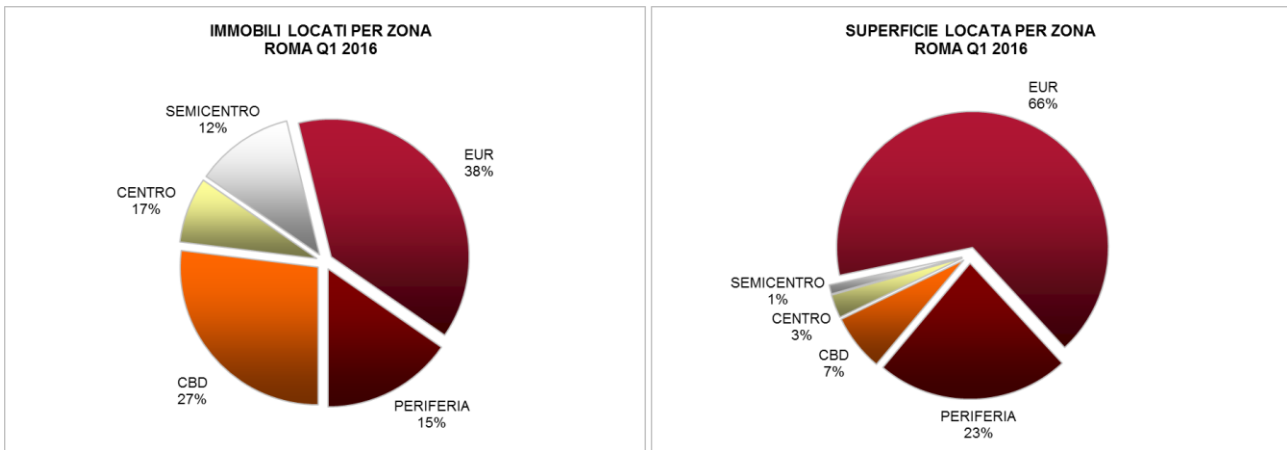
ROMA	YIELDS (%) Q1 2016
	PRIME
CBD-Centro	5,70%
Semicentro	6,50%
Eur	6,50%
Periferia	7,80%
MEDIA	6,63%

Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

Take up

Il take up stimato nel corso del Q1 2016 è stato di circa 82.000 mq (considerando i principali operatori ed una quota frammentata tra operatori minori).

E' necessario, tuttavia, sottolineare che per la città di Roma la quota di mercato attribuita ad operatori non istituzionali può essere considerata maggiore rispetto al mercato di Milano.



Fonte: elaborazioni Ufficio Studi Gabetti

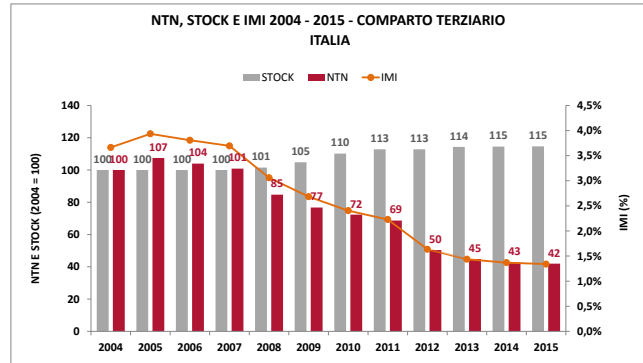
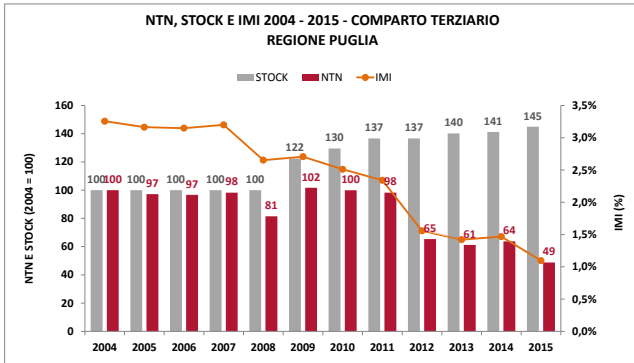
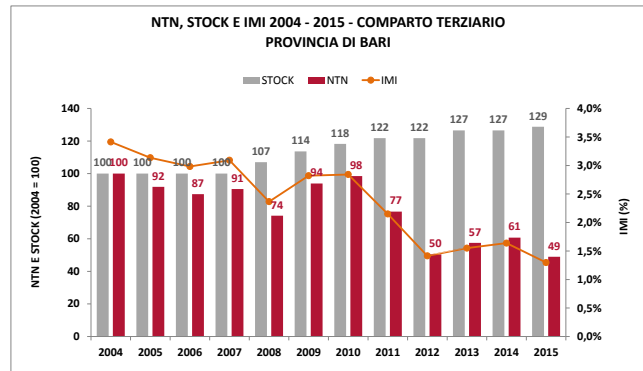
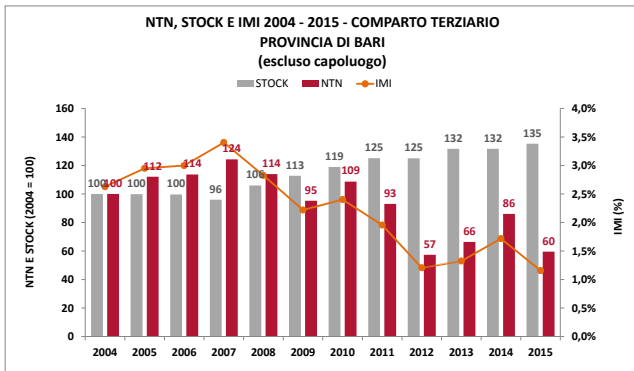
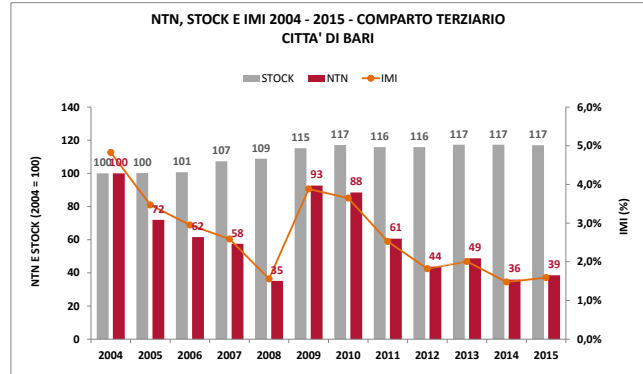
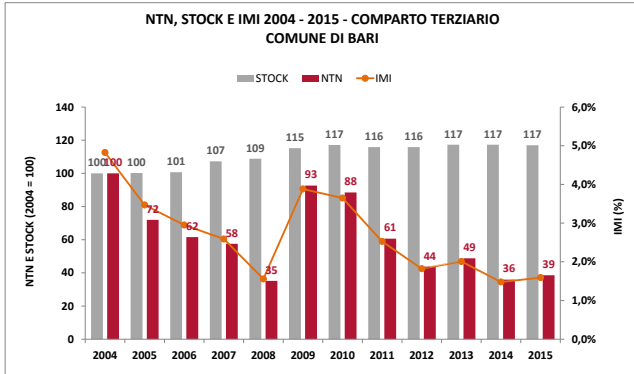
Il mercato di Bari e Provincia per immobili ad uso terziario

La serie storica del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) di immobili ad uso Terziario del Comune di Bari, nel periodo 2004-2015, presenta una media pari a 125 transazioni, con una fase lievemente crescente negli ultimi otto periodi analizzati (2015 su 2008: 10%). Nel 2015 la variazione delle transazioni nel comune (pari a 7,4%) è in controtendenza rispetto alla variazione provinciale (-19,4%), in controtendenza rispetto alla variazione regionali (-23,5%) e in controtendenza rispetto alla variazione nazionale (-1,9%). Per quanto riguarda l'Indice di Intensità del Mercato Immobiliare (IMI), il valore medio nel periodo 2004-2015 è pari a 2,70%. Invece, lo Stock di unità immobiliari registra una crescita media annua del 1,46% nel periodo 2004-2015.

MERCATO TERZIARIO													STATISTICHE					
Ambito Territoriale		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Media (μ)	Δ '15/'04	Δ '15/'08	Δ '14/'13	Δ '15/'14
BARI																		
STOCK	Val. Ass.	4.237	4.245	4.266	4.544	4.612	4.882	4.961	4.908	4.909	4.969	4.969	4.957		17,0%	7,5%	0,0%	-0,2%
	Var. %	-	0,2%	0,5%	6,5%	1,5%	5,9%	1,6%	-1,1%	0,0%	1,2%	0,0%	-0,2%	1,5%				
NTN	Val. Ass.	205	147	126	118	72	190	181	124	89	100	73	79	125	-61,4%	9,8%	-26,4%	7,4%
	Var. %	-	-28,0%	-14,5%	-6,6%	-38,9%	163,7%	-4,5%	-31,5%	-27,9%	11,6%	-26,4%	7,4%	1,2%				
IMI	Val. Ass.	4,83%	3,47%	2,95%	2,59%	1,56%	3,88%	3,65%	2,53%	1,82%	2,01%	1,48%	1,59%	2,7%	-67,0%	2,1%	-26,4%	7,7%
	Var. %	-	-28,1%	-14,9%	-12,3%	-39,8%	149,2%	-6,0%	-30,7%	-27,9%	10,3%	-26,4%	7,7%	2,7%				
PROVINCIA DI BARI																		
STOCK	Val. Ass.	11.866	11.866	11.866	11.866	12.698	13.485	14.034	14.449	14.449	15.014	15.014	15.277		28,7%	20,3%	0,0%	1,8%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	7,0%	6,2%	4,1%	3,0%	0,0%	3,9%	0,0%	1,8%	2,4%				
NTN	Val. Ass.	405	372	354	367	300	380	399	311	204	233	246	198	314	-51,1%	-34,0%	5,6%	-19,4%
	Var. %	-	-8,1%	-4,9%	3,7%	-18,1%	26,6%	4,8%	-22,1%	-34,2%	13,9%	5,6%	-19,4%	2,4%				
IMI	Val. Ass.	3,41%	3,14%	2,98%	3,09%	2,37%	2,82%	2,84%	2,15%	1,41%	1,55%	1,64%	1,30%	2,4%	-62,0%	-45,2%	5,6%	-20,8%
	Var. %	-	-8,1%	-4,9%	3,7%	-23,5%	19,3%	0,7%	-24,4%	-34,2%	9,7%	5,6%	-20,8%	2,4%				
PROVINCIA DI BARI (escluso capoluogo)																		
STOCK	Val. Ass.	7.629	7.621	7.600	7.322	8.086	8.603	9.073	9.541	9.540	10.045	10.045	10.320		35,3%	27,6%	0,0%	2,7%
	Var. %	-	-0,1%	-0,3%	-3,7%	10,4%	6,4%	5,5%	5,2%	0,0%	5,3%	0,0%	2,7%	2,9%				
NTN	Val. Ass.	201	225	228	249	229	191	218	187	115	133	173	119	189	-40,5%	-47,8%	29,7%	-30,8%
	Var. %	-	12,1%	1,4%	9,3%	-8,3%	-16,5%	14,1%	-14,4%	-38,4%	15,7%	29,7%	-30,8%	1,8%				
IMI	Val. Ass.	2,63%	2,95%	3,00%	3,40%	2,83%	2,22%	2,40%	1,96%	1,20%	1,32%	1,72%	1,16%	2,2%	-56,0%	-59,1%	29,7%	-32,7%
	Var. %	-	12,2%	1,7%	13,5%	-16,9%	-21,5%	8,2%	-18,6%	-38,4%	9,9%	29,7%	-32,7%	2,2%				
PUGLIA																		
STOCK	Val. Ass.	23.763	23.763	23.763	23.763	23.763	29.075	30.787	32.476	32.476	33.323	33.570	34.450		45,0%	45,0%	0,7%	2,6%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	22,4%	5,9%	5,5%	0,0%	2,6%	0,7%	2,6%	3,6%				
NTN	Val. Ass.	774	752	748	760	630	787	773	760	506	473	493	377	653	-51,2%	-40,1%	4,1%	-23,5%
	Var. %	-	-2,8%	-0,5%	1,6%	-17,1%	24,8%	-1,7%	-1,7%	-33,5%	-6,4%	4,1%	-23,5%	2,4%				
IMI	Val. Ass.	3,26%	3,16%	3,15%	3,20%	2,65%	2,71%	2,51%	2,34%	1,56%	1,42%	1,47%	1,10%	2,4%	-66,4%	-58,7%	3,4%	-25,4%
	Var. %	-	-2,8%	-0,5%	1,6%	-17,1%	2,0%	-7,2%	-6,8%	-33,5%	-8,8%	3,4%	-25,4%	2,4%				
ITALIA																		
STOCK	Val. Ass.	575.463	575.463	575.463	575.463	583.899	603.118	633.952	649.349	649.381	657.787	659.061	659.860		14,7%	13,0%	0,2%	0,1%
	Var. %	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%	3,3%	5,1%	2,4%	0,0%	1,3%	0,2%	0,1%	1,3%				
NTN	Val. Ass.	21.082	22.648	21.913	21.262	17.865	16.183	15.248	14.468	10.624	9.454	9.017	8.842	15.717	-58,1%	-50,5%	-4,6%	-1,9%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-16,0%	-9,4%	-5,8%	-5,1%	-26,6%	-11,0%	-4,6%	-1,9%	15,7%				
IMI	Val. Ass.	3,66%	3,94%	3,81%	3,69%	3,06%	2,68%	2,41%	2,23%	1,64%	1,44%	1,37%	1,34%	2,6%	-63,4%	-56,2%	-4,8%	-2,1%
	Var. %	-	7,4%	-3,2%	-3,0%	-17,2%	-12,3%	-10,4%	-7,4%	-26,6%	-12,2%	-4,8%	-2,1%	2,6%				

Fonte: Elaborazioni Patrigest su dati agenzia del Territorio

I grafici proposti di seguito mostrano l'andamento degli indici precedentemente analizzati (STOCK, NTN e IMI) ponendo l'anno 2004 pari a 100.

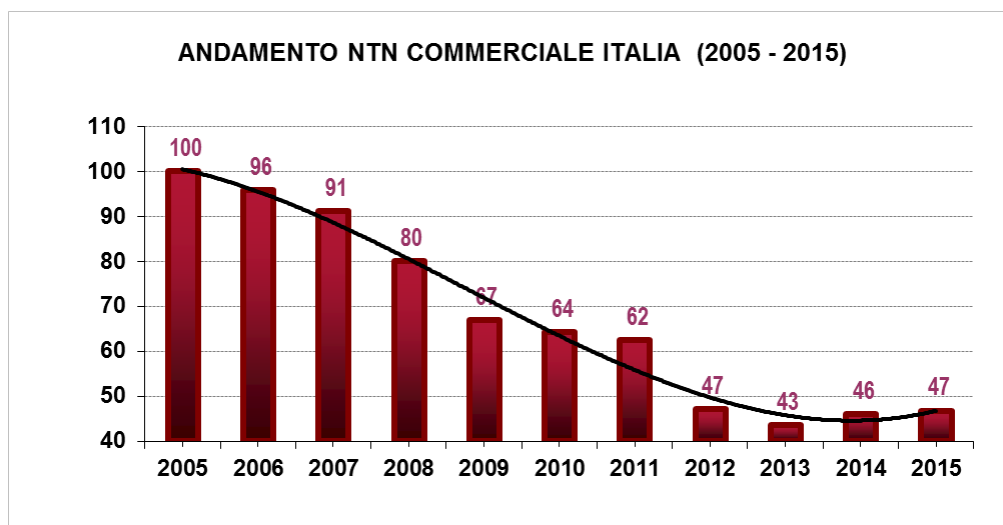


La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso commerciale

La serie storica delle compravendite per il settore commerciale, dal 2005 al 2015, indica un trend negativo cominciato nel 2006 ed accentuatosi negli anni successivi. Nel 2015 le transazioni sono cresciute del 1,6% rispetto al 2014, ma sono comunque circa il 53% in meno rispetto al 2005.

ANDAMENTO NTN COMMERCIALE ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	2.606.873	2.606.873	2.606.873	2.647.432	2.677.672	2.707.347	2.744.425	2.744.425	2.766.533	2.766.533	2.771.100
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,1%	1,1%	1,4%	0,0%	0,8%	0,0%	0,2%
NTN	Val. Ass.	55.182	52.816	50.271	44.146	36.892	35.423	34.408	25.931	23.980	25.369	25.782
	Var. %	1,3%	-4,3%	-4,8%	-12,2%	-16,4%	-4,0%	-2,9%	-24,6%	-7,5%	5,8%	1,6%
IMI	Val. Ass.	2,1%	2,0%	1,9%	1,7%	1,4%	1,3%	1,3%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
	Var. %	1,3%	-4,3%	-4,8%	-13,5%	-17,4%	-5,0%	-4,2%	-24,6%	-8,3%	5,8%	1,5%

**dati al netto del settore alberghiero*



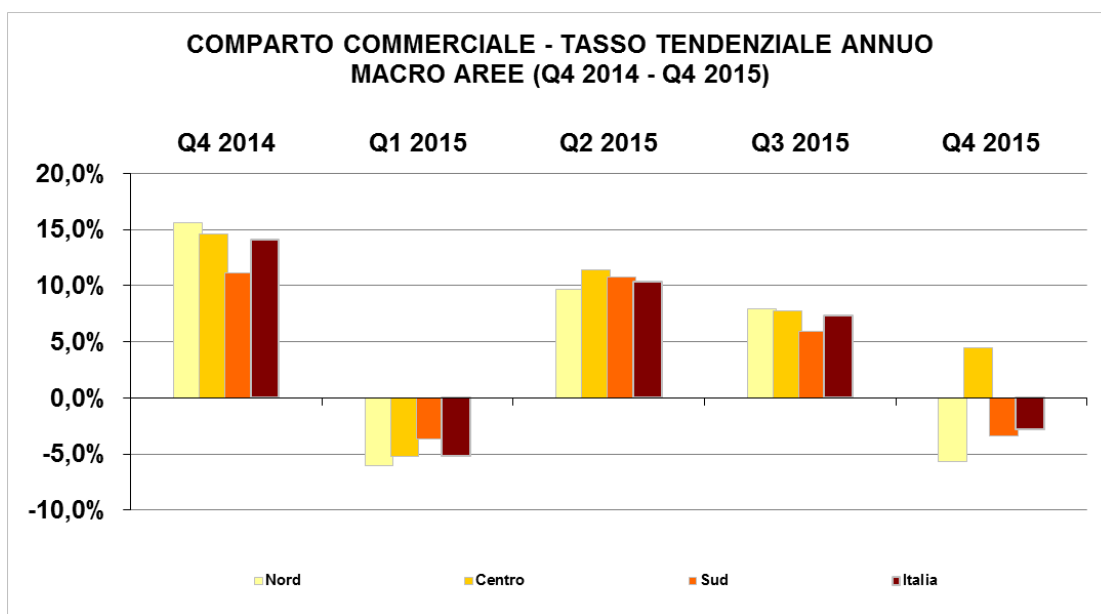
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 6.774 transazioni, il settore commerciale mostra nel primo trimestre 2016 un tasso tendenziale annuo, calcolato rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, in aumento (+14,5%) e che inverte la tendenza negativa rilevata durante il corso del trimestre precedente. La crescita si è distribuita in tutto il territorio nazionale: Nord (+15,7%), Sud (+14,6%) e Centro (+11,5%).

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	2.859	3.245	2.822	3.824	3.308
Centro	1.300	1.565	1.310	1.824	1.450
Sud	1.759	1.915	1.694	2.117	2.016
Italia	5.918	6.725	5.826	7.765	6.774

COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-6,1%	9,6%	8,0%	-5,6%	15,7%
Centro	-5,2%	11,4%	7,8%	4,4%	11,5%
Sud	-3,7%	10,8%	5,9%	-3,4%	14,6%
Italia	-5,2%	10,4%	7,3%	-2,8%	14,5%

**incluso il settore alberghiero*



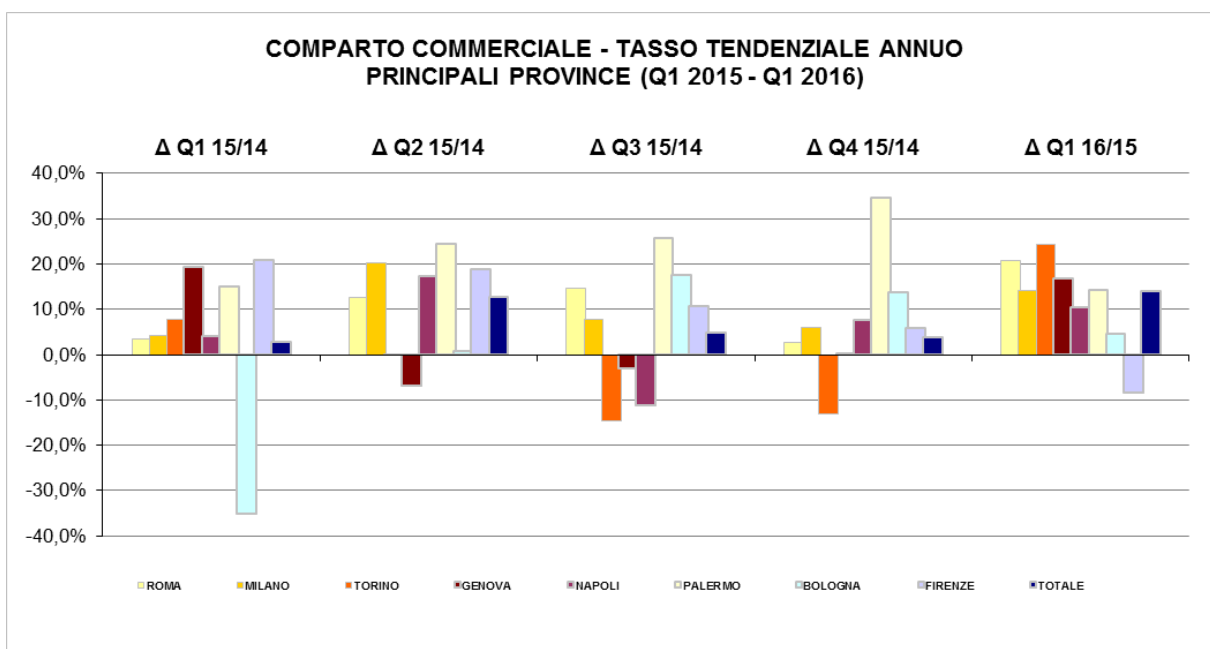
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Complessivamente le otto province delle principali città segnano nel primo trimestre del 2016 un incremento del +14,1%.

Si rilevano performance positive in quasi tutte le principali provincie del territorio nazionale: Torino (+24,2%), Roma (+20,8%), Genova (+16,9%), Milano (+14,2%), Palermo (+14,2%), Napoli (+10,4%) e Bologna (+4,5%). L'unica flessione si è registrata nella provincia di Firenze (-8,3)..

COMPARTO COMMERCIALE - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO COMMERCIALE - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)				
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	430	517	455	584	520	3,5%	12,5%	14,7%	2,6%	20,8%
MILANO	597	787	542	859	682	4,2%	20,2%	7,9%	6,0%	14,2%
TORINO	273	307	195	326	339	7,8%	0,1%	-14,6%	-13,1%	24,2%
GENOVA	95	104	90	116	111	19,2%	-6,8%	-3,1%	0,0%	16,9%
NAPOLI	276	303	231	335	305	4,0%	17,3%	-11,1%	7,6%	10,4%
PALERMO	89	103	91	122	102	15,1%	24,4%	25,8%	34,6%	14,2%
BOLOGNA	126	129	158	182	132	-35,2%	0,8%	17,6%	13,8%	4,5%
FIRENZE	169	170	140	200	155	20,8%	18,8%	10,6%	6,0%	-8,3%
TOTALE	2.057	2.420	1.901	2.724	2.346	2,8%	12,8%	4,9%	3,9%	14,1%

**incluso il settore alberghiero*



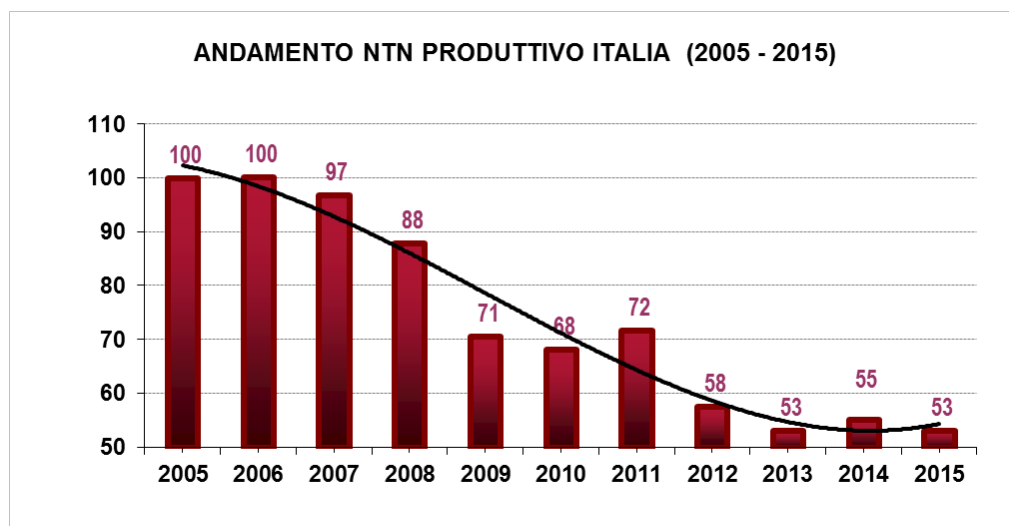
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

La congiuntura nazionale per gli immobili ad uso produttivo

La serie storica dei volumi di compravendita per il mercato immobiliare produttivo (capannoni ed industrie) dal 2004 evidenzia un mercato in moderata crescita fino al 2006, seguita da una prima flessione nel 2007 ed un peggioramento progressivo fino al 2010, con un segnale di ripresa registrato durante il corso del 2011.

Nel 2012 e 2013 si è registrata una nuova progressiva flessione, mentre nel 2014 la tendenza si è nuovamente invertita grazie ad una variazione positiva (2014 vs 2013: +3,6%). Nel 2015 la variazione è stata negativa (-3,5%).

ANDAMENTO NTN PRODUTTIVO ITALIA (2005 - 2015)												
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
STOCK	Val. Ass.	601.113	601.113	601.113	622.718	636.944	654.537	701.978	701.978	735.256	735.171	742.712
	Var. %	0,0%	0,0%	0,0%	3,6%	2,3%	2,8%	7,2%	0,0%	4,7%	0,0%	1,0%
NTN	Val. Ass.	17.397	17.436	16.830	15.276	12.282	11.847	12.477	10.020	9.246	9.582	9.243
	Var. %	8,3%	0,2%	-3,5%	-9,2%	-19,6%	-3,5%	5,3%	-19,7%	-7,7%	3,6%	-3,5%
IMI	Val. Ass.	2,9%	2,9%	2,8%	2,5%	1,9%	1,8%	1,8%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%
	Var. %	8,3%	0,2%	-3,5%	-12,4%	-21,4%	-6,1%	-1,8%	-19,7%	-11,9%	3,6%	-4,5%



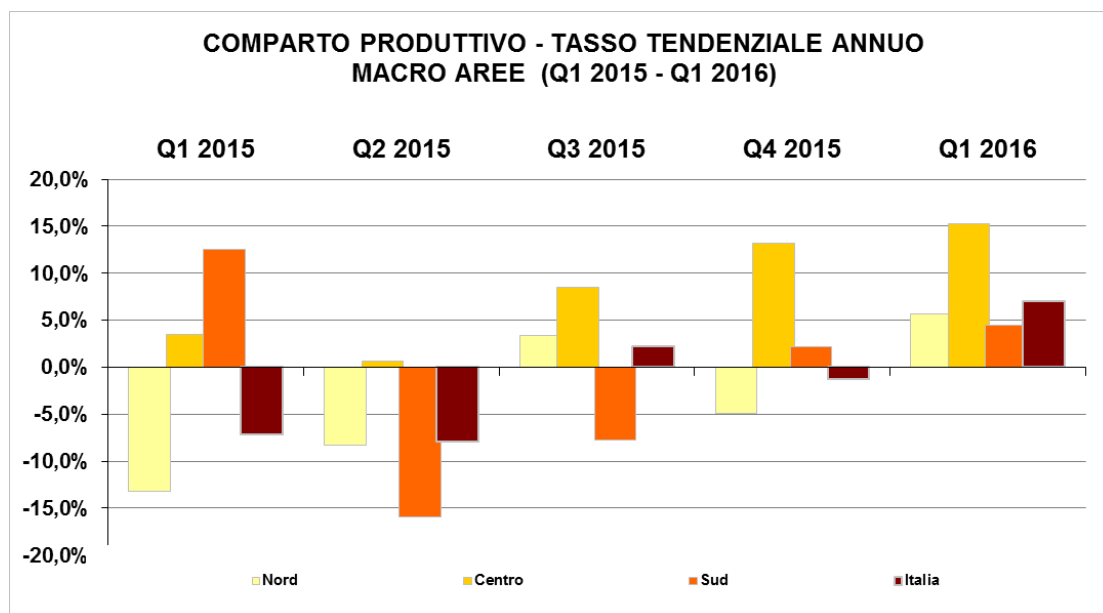
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Osservando l'andamento trimestrale, la serie storica mostra nel primo trimestre del 2016 una crescita (+7%) rispetto allo stesso trimestre del 2015, che inverte il trend negativo registrato nel corso del trimestre precedente.

Nello specifico, l'aumento dei volumi di compravendita si è rilevato in tutto il territorio nazionale: Centro (+15,3%), Nord (+5,7%) e Sud (+4,5%)..

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016
Nord	1.320	1.506	1.401	2.029	1.395
Centro	316	421	330	496	364
Sud	343	323	327	430	359
Italia	1.979	2.250	2.059	2.955	2.118

COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO MACRO AREE (Q1 2015 - Q1 2016)					
Macroarea	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
Nord	-13,2%	-8,3%	3,4%	-4,9%	5,7%
Centro	3,5%	0,7%	8,5%	13,2%	15,3%
Sud	12,6%	-16,0%	-7,7%	2,1%	4,5%
Italia	-7,1%	-8,0%	2,2%	-1,3%	7,0%

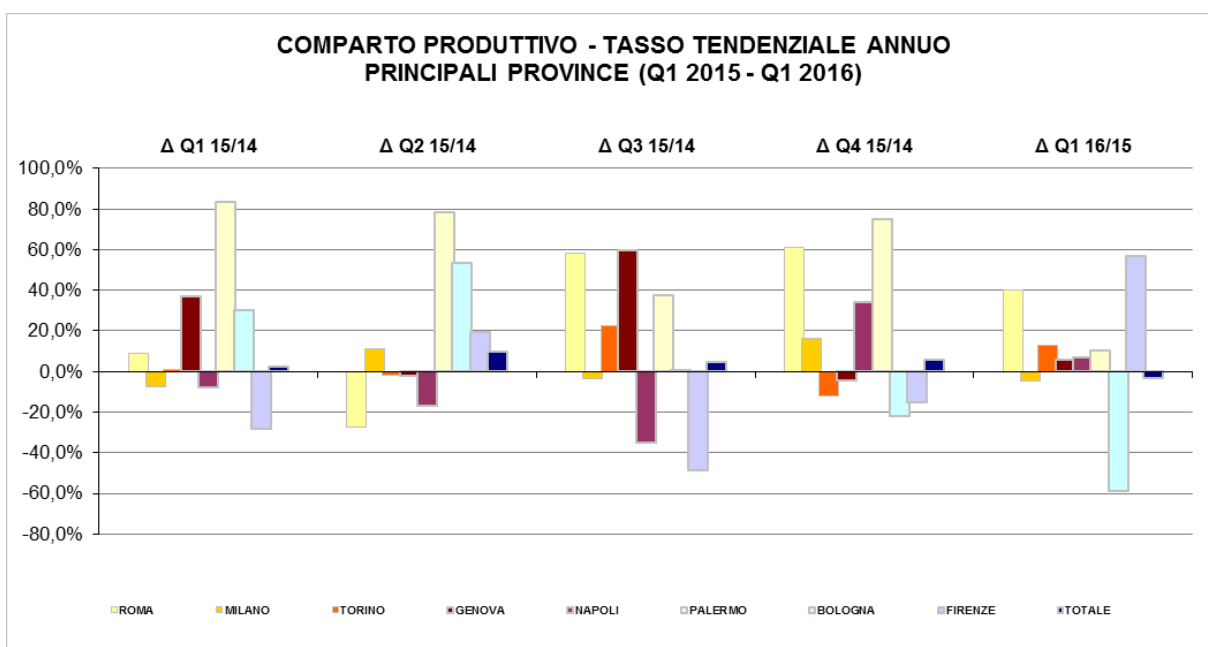


Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Con 472 transazioni totali di immobili nel settore produttivo, le otto province delle principali città presentano valori piuttosto differenti rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente; a livello complessivo è stato registrato un calo del 3%.

Il mercato ha osservato flessioni nelle province di Bologna (-58,6%) e Milano (-4,9%). Variazioni positive sono state registrate nelle province di Firenze (+57%), Roma (+40%), Torino (+13,2%), Palermo (+10,3%), Napoli (+6,8%), e Genova (+6,1%).

COMPARTO PRODUTTIVO - NTN TRIMESTRALE PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)						COMPARTO PRODUTTIVO - TASSO TENDENZIALE ANNUO PRINCIPALI PROVINCE (Q1 2015 - Q1 2016)				
Province	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Δ Q1 15/14	Δ Q2 15/14	Δ Q3 15/14	Δ Q4 15/14	Δ Q1 16/15
ROMA	42	32	49	78	59	8,7%	-27,1%	58,1%	61,2%	40,0%
MILANO	161	194	147	296	154	-7,5%	11,5%	-3,4%	16,4%	-4,9%
TORINO	103	129	118	150	117	0,9%	-2,0%	22,5%	-12,1%	13,2%
GENOVA	18	17	25	23	19	36,9%	-2,2%	59,4%	-4,2%	6,1%
NAPOLI	29	24	23	40	31	-7,9%	-16,6%	-35,2%	34,3%	6,8%
PALERMO	11	24	11	18	12	83,3%	78,4%	37,5%	74,8%	10,3%
BOLOGNA	98	88	68	70	41	30,4%	53,3%	0,5%	-21,9%	-58,6%
FIRENZE	25	41	16	44	39	-28,3%	19,4%	-48,6%	-15,1%	57,0%
TOTALE	488	548	456	719	472	2,4%	9,6%	4,4%	5,9%	-3,0%



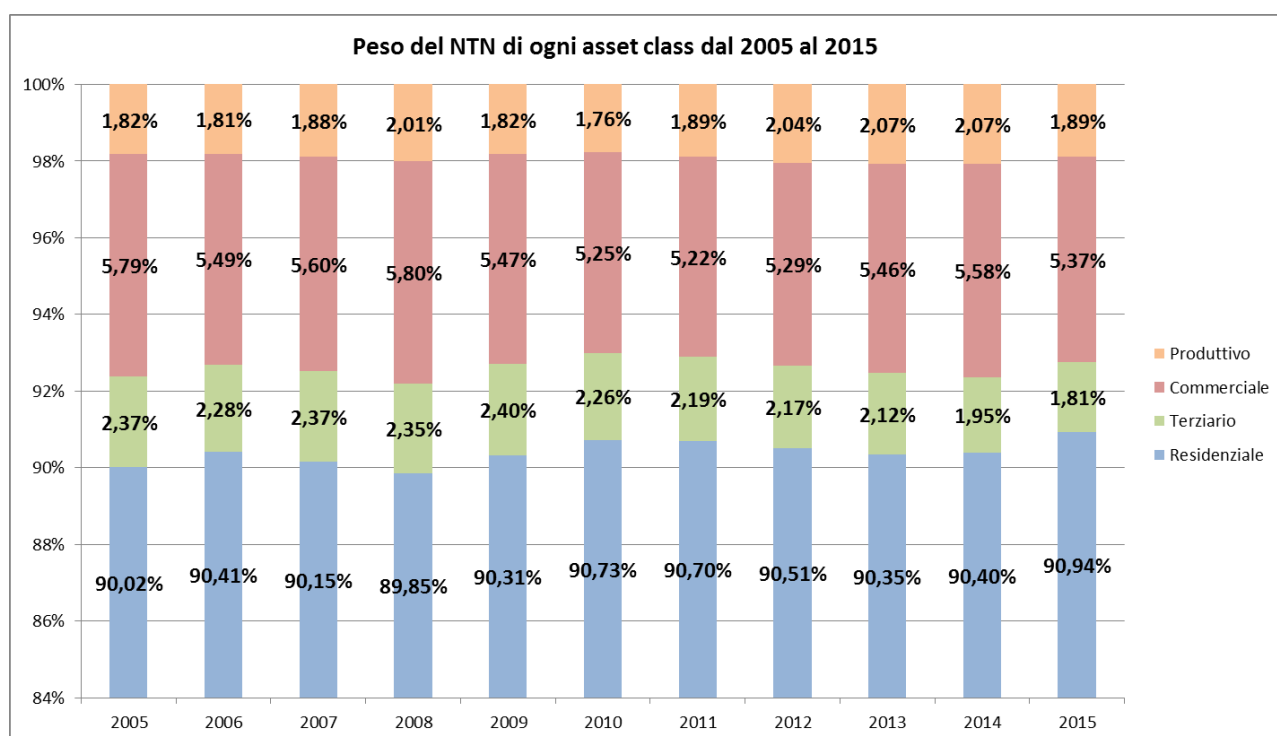
Elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del Territorio

Analisi comparativa dei mercati

Il grafico sottostante illustra il peso di ogni *asset class* in termini di transazioni (NTN) a livello nazionale dal 2004 al 2014. Analizzando i dati si evince come il trend sia alquanto lineare, con il mercato residenziale che racchiude circa il 90% del totale delle transazioni; segue il settore commerciale con valori che si attestano tra il 5 ed il 6%.

Il mercato degli uffici rappresenta mediamente poco più del 2% del NTN totale, mentre il settore industriale presenta un dato medio che si avvicina al 2%.

È evidente come malgrado il trascorrere degli anni la proporzione degli investimenti per settore sia rimasta immutata.



Fonte: elaborazioni Patrigest su dati Agenzia del territorio

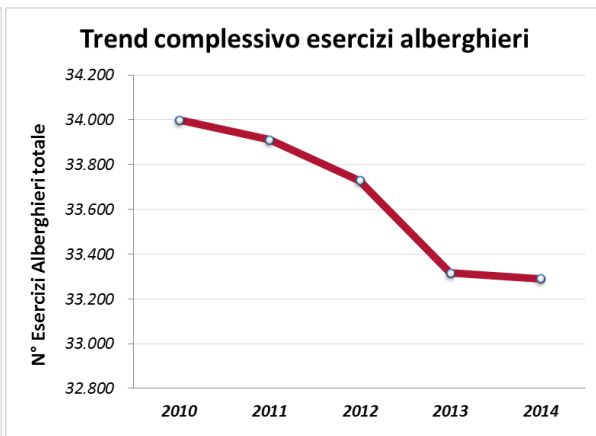
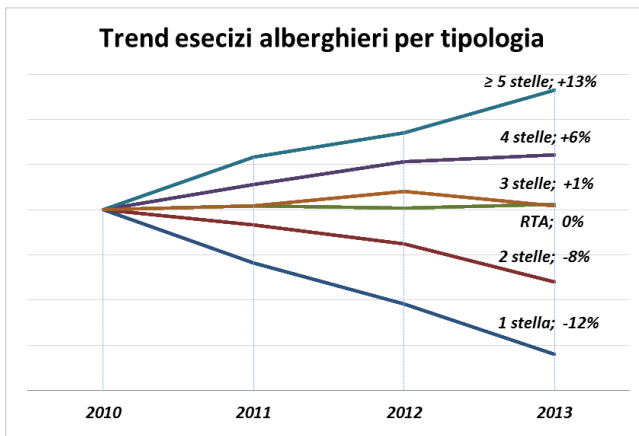
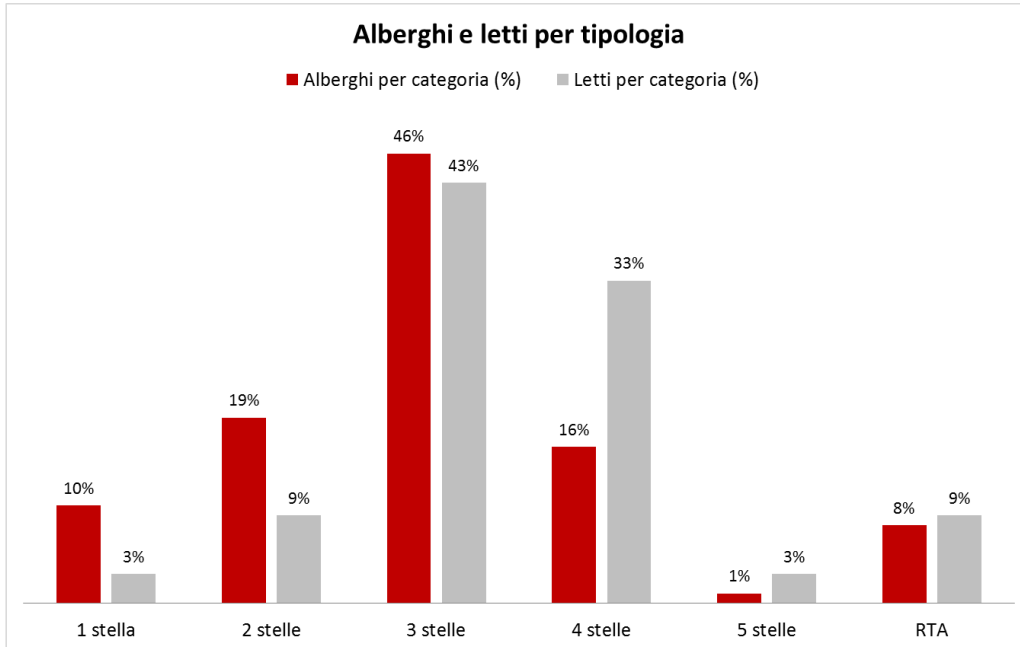
Il mercato nazionale turistico ricettivo

Secondo il consuntivo elaborato dall'Osservatorio Compagnie Alberghiere di Associazione Italiana Confindustria Alberghi (AICA), il primo quadrimestre del 2015 si è chiuso con una sensibile ripresa del settore alberghiero italiano. I segnali di ripresa si potevano rintracciare già a partire dal secondo quadrimestre 2014, quando gli indicatori di settore mostravano un progressivo recupero, segnando sulla fine del periodo un trend in positivo, per lo più trainati dalla clientela internazionale. Nel 2014 l'indotto ammontava a circa 36,4 miliardi, con un incremento della ricchezza prodotta superiore al 2% rispetto al 2013. I turisti stranieri hanno confermato l'attaccamento al nostro Paese segnando +1,5% delle presenze in albergo (+6,8% negli ultimi tre anni), mentre la domanda italiana rimaneva ancora stabile.

L'offerta alberghiera italiana

Gli ultimi dati disponibili sull'offerta degli esercizi alberghieri rilevano circa 33 mila strutture, con per circa 1 mln di camere e 2.2 mln di posti letto. Il 16,5% delle strutture alberghiere si concentra nel Trentino Alto Adige (5.487) e il 13,4% in Emilia Romagna (4.453); il maggior numero di posti letto spetta invece all'Emilia Romagna di poco superiori ai 300 mila. Alla Toscana e alla Campania spetta il primato delle strutture a 5 stelle con rispettivamente 58 e 55 alberghi (gli hotel a 4 stelle primeggiano in Lombardia con 573 strutture). Il 46% degli esercizi alberghieri e il 43% dei posti letto appartengono alla categoria dei 3 stelle. Il 40,8% degli alberghi è di medie dimensioni e cioè dispone di un numero di camere compreso tra 25 e 99; il 55% ha meno di 24 camere.

Per quanto riguarda il trend delle strutture ricettive, si rileva la crescita degli esercizi a 4 e 5 stelle e la contestuale decrescita delle altre tipologie. Questa dinamica implica un intenso processo di riqualificazione con la graduale diminuzione delle strutture di bassa categoria e un ampliamento delle strutture appartenenti a categorie più alte. A seguire, la ripartizione dell'offerta italiana per tipologia, il trend complessivo negli ultimi anni disponibili e dettaglio dell'andamento del numero di strutture per tipologia.



Elaborazioni Patrigest su dati ISTAT / EUROSTAT

La domanda alberghiera italiana

Se l'offerta mostra un trend decrescente del numero di strutture accompagnato da un miglioramento della qualità, la domanda conferma un trend positivo in termini di spesa pro-capite dei viaggiatori stranieri (2014). Gli stranieri, infatti, hanno apportato complessivamente ca. 34 mld di euro, con un incremento del 3,6% rispetto al 2013 (pari a oltre 1 mld di euro in più). L'aumento percentuale è ben superiore (+5,3%) se si rileva la spesa dei viaggiatori stranieri solo per motivi di vacanza. Nel mese di gennaio 2015 la spesa dei viaggiatori stranieri in Italia, pari a ca. 1.8 mld di euro, è cresciuta del 3,8% rispetto allo stesso mese dell'anno scorso. Analizzando la spesa dei viaggiatori stranieri per area geografica emerge che Sud e Isole ha registrato un andamento particolarmente positivo (+11,7%), seguita dal Centro (+5,4%) e dal Nord-Ovest (4,2%), mentre nel Nord-Est si è verificato un calo (-0,4%). La regione italiana con il maggior afflusso di entrate monetarie turistiche dall'estero si conferma il Lazio con oltre 6 mld di euro, in crescita (+6,2%) su base annua, seguita dalla Lombardia con 5,8 mld di euro (+4,6%), il Veneto con ca. 4,7 mld (+1,3%) e la Toscana con 4 mld (+5,3%). La Germania si è confermata la nazione che ha maggiormente alimentato le entrate per turismo in Italia (superiore ai 5 mld di euro), in crescita su base annua del 3,5%. A seguire USA con ca. 4 mld (+1,5%), Francia con 3,5 mld (+7,1%), Regno Unito con circa 2,8 mld (+10,9%) e Svizzera con circa 2,5 mld (+7,3%). Le entrate dei primi 5 Paesi rappresentano il 50% delle entrate complessive. A fine 2014, in base ai dati ISTAT, gli arrivi negli esercizi ricettivi sono stati pari a quasi 8 milioni di unità e le presenze a più di 48 milioni, con aumenti, rispetto allo stesso periodo dell'anno 2013, rispettivamente del 3,0%, e dell'1,1%. Le presenze di turisti italiani ammontano a 24,3 milioni, che rappresentano il 50,3% delle presenze totali. Le presenze dei non residenti sono state di poco inferiori a 24 milioni. Nell'intero anno 2014, si è registrata, rispetto al 2013, una lieve flessione degli arrivi (-0,1%) ed un calo più pronunciato delle presenze (-1,5%). Rispetto al 2013, nel 2014 le presenze della componente residente sono diminuite del 2,7%, e quelle della componente non residente dello 0,3%. Negli esercizi alberghieri calano sia gli arrivi (-0,3%), sia le presenze (252 milioni) dell'1%, con una conseguente riduzione della permanenza media rispetto all'anno precedente. I dati relativi al 2014 confermano la tendenza strutturale, manifestatasi negli ultimi dieci anni, alla riduzione della permanenza media nelle strutture ricettive, che passa da 4,16 notti del 2003 a 3,58 del 2014.

Prezzi medi e occupancy

Nel periodo 2013–2015, si è registrato un tasso di occupazione camere in aumento per tutte le tipologie ricettive analizzate (se si esclude il 2015 in quanto riferito al solo 1° trimestre dell’anno e quindi potenzialmente affetto da seasonality); lo stesso ragionamento è confermato anche dai prezzi per camera, come è rappresentato nella tabella riassuntiva a seguire:

Occupancy Room per tipologia (%)				Ricavi medi per camera occupata (€)			Ricavi medi per camera disponibile (€)		
Tipologia	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*	2013	2014	2015*
5 stelle	61,9%	63,8%	59,9%	350	351	300	216	224	180
4 stelle	62,4%	64,3%	62,0%	97	99	107	60	63	66
3 stelle	64,0%	64,5%	63,0%	52	52	55	33	34	34
Media Italia	62,7%	64,5%	62,0%	132	134	131	83	87	81

(*) dati riferiti al solo periodo Gennaio - Maggio 2015

Elaborazione Patrigest su dati Aica, Str Global

Se focalizziamo l’analisi solo sulla performance di circa 500 alberghi di fascia media e alta nelle principali città italiane (14 destinazioni per circa 62.000 camere, Fonte RES Hospitality Business Developers), il trend positivo viene più che confermato. Milano è la prima città tra quelle esaminate in termini di occupazione +9,4% (rispetto al 2014, grazie al successo registrato durante i sei mesi di Expo) con una tariffa media giornaliera che segna +19,3% e un ricavo medio per camera disponibile che registra +30,5%. A seguire, Napoli, Malpensa (quasi sicuramente per l’effetto Expo), Torino, in crescita costante dal 2013, e Lecce. Segue una tabella riassuntiva sui tassi di occupazione camere riferiti all’anno 2015, relative variazioni rispetto all’anno 2014 e prezzi medi di hotel 4 stelle delle principali città italiane:

Città	Room Occupancy %	Δ RO su 2014	Prezzo 4 stelle
Venezia	69,70%	0,40	152,11
Verona	61,10%	1,30	94,38
Bolzano	62,60%	1,30	85,64
Genova	65,40%	-0,10	99,58
Bologna	60,00%	1,70	96,78
Torino	62,00%	1,70	108,43
Napoli	67,60%	3,00	100,39
Milano	71,70%	2,00	140,26
Bari	58,00%	1,70	87,18
Firenze	74,40%	-0,60	124,10
Palermo	60,80%	0,50	90,74
Roma	72,40%	0,30	118,95
Cagliari	59,20%	-0,50	85,27

Elaborazioni Patrigest su dati Italian Hotel Monitor - Trademark Italia

Determinazione del canone sostenibile dell'Hotel

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di proprietà.

Nella seguente tabella viene riportata la stima del fatturato della struttura ad uso Hotel dove si può osservare la costruzione del Canone Sostenibile:

MARKET DATA ANALYSIS - Link da 'Comps'			
COMPS	ID	Indirizzo immobile	Prezzo medio Camera Doppia Standard
	Comps1	Grand Hotel Ambasciatori - Viale della Libertà - 4*	120
	Comps2	Parco Dei Principi Hotel - Via G. Frescobaldi - 4*	150
	Comps3	Palace Hotel - Via Francesco Lombardi - 4*	160
	Comps4	Oriente Hotel - Corso Cavour - 4*	180
Valore medio camera doppia			260
ASSUMPTION DATA			
DATA ENTRY	Grande Hotel delle Nazioni	Tariffa/ Notte	260
	Bari	Camere	115
		Persone/ Camera	1,5
		GG Apertura	365
		Prezzo medio camera	€ 260

Bari - Grande hotel delle nazioni - DETERMINAZIONE CANONE HOTEL (5 stelle)							
Fatturato e Canone a Regime							
Oggetto	Camere	Persone per camera	Prezzo medio a camera	Giorni apertura	Occupancy	Presenze medie giornaliere	Ricavi annui
Camere Doppie	115	1,5	€ 260	365	65%	112,125	€ 7.093.775
TOTALE RICAPO DALLE CAMERE	115		260,00			112,125	€ 7.093.775
Oggetto			Spesa media	Giorni apertura	Utilizzo	Presenze medie giornaliere	Ricavi annui
Ristoranti 1 e 2	172,5		€ 50	365	25%	43,125	€ 787.031
Meeting 1	60		€ 10	365	20%	12	€ 43.800
Meeting 2	60		€ 10	365	20%	12	€ 43.800
Meeting 3	15		€ 10	365	20%	3	€ 10.950
TOTALE RICAVI AGGIUNTIVI							€ 885.581
TOTALE RICAVI							€ 7.979.356
% Canone su fatturato							22%
CANONE SOSTENIBILE							€ 1.754.240
MQ commerciali							7.974
CANONE SOSTENIBILE							€ 220

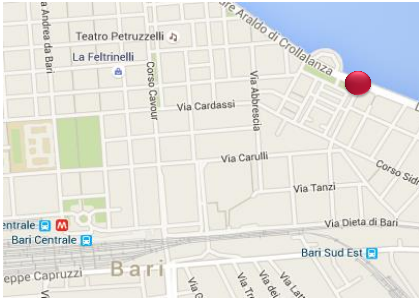
ALLEGATO D

Schede Descrittive dei Singoli Asset

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	18

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile oggetto di valutazione sorge sul lungomare Nazario Sauro, nell'intersezione con Piazza Diaz, in zona centrale del capoluogo pugliese. La zona è caratterizzata dalla presenza di molteplici strutture ricettive, da attività commerciali e di ristorazione. Il contesto urbano è caratterizzato dalla presenza di mezzi pubblici di superficie, mentre la stazione ferroviaria dista circa 1,5 km.

Descrizione dell'immobile

Il Grande Albergo delle Nazioni è stato recentemente oggetto di una consistente ristrutturazione, che ne ha aggiornato i canoni di stile e lusso proiettandolo a pieno titolo nella dimensione dei migliori hotel di pregio. L'immobile si sviluppa su sei piani fuori terra, mentre il piano copertura dispone di un'ampia terrazza corredata da piscina panoramica. L'hotel è dotato di 105 camere, tra le quali è presente una suite presidenziale, mentre completano l'offerta alberghiera due ristoranti e tre sale riunioni. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano Ottime.

Estremi Catastali

Foglio: 31
 Particella: 67
 Sub: 1

Comparables

id	Comune	Hotel	Indirizzo	Destinazione	Prezzo medio camera doppia standard € notte
1	Bari	Grande Hotel Ambasciatori	Viale della Libertà	Hotel	120
2	Bari	Parco Dei Principi	Via G. Frescobaldi	Hotel	150
3	Bari	Palace Hotel	Via Francesco Lombardi	Hotel	160
4	Bari	Oriente Hotel	Corso Cavour	Hotel	180

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	18

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	Grande Albergo delle Nazioni	HOTEL	10.838	7.974	01/06/2012	31/05/2030	31/05/2039	1.100.000	138	no		1.100.000	1.100.000	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			10.838	7.974										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up				Indiciz. Passing new % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	Grande Albergo delle Nazioni	HOTEL	10.838	7.974	138	220	-37%	31/05/2030	6	100%				75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			10.838	7.974										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	120.380
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	7.975
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	-
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	45.000
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.2	Inflazione periodo 2	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
a.3	Inflazione Exit cap rate	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
b	WACC	Tabella A (a lato)
c	GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)
c.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
d	Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
f	Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)
h	Spread	Stima Patrigest
i	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)

Storico Market Value

MV	€	27.030.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)	MEZZI DI TERZI (Banche)		
50,00%	50,00%		
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)	RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)		
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	3,88%	Spread	3,50%
Ke	6,08%	Kd	4,70%
WACC	Tot. Corrente	5,39%	

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free	2,72%	
Adjusted Risk Premium	4,35%	
Inflazione	1,50%	
CAP RATE	Tot. Costante	5,60%

Note Variazioni	

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo										Periodi valutazione				
				1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		15	16	17	18
1	BARI	LUNGOMARE N. SAURO	HOTEL	10.838	7.974	NOVA RE - SORGENTE										18							
				Discounted Cash Flow Analysis (DCF)																			
PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE	
Ricavi da locazione																							
		Sup. Comm.le (mq)																					
1	Grande Albergo delle Nazioni	6	2.974	contrattuale	1.100.000	1.100.516	1.107.225	1.119.681	1.132.277	1.145.015	1.157.897	1.170.923	1.184.096	1.197.417	1.210.888	1.224.511	1.238.286	1.146.790	100%	100%	100%	100%	16.235.512
	Mini di vacanza	6		take up																			
	Mini use	HOTEL		canone di mercato																		7.715.766	
		Tot. Sup.Commerciale (mq)		7.974																			
Totale ricavi lordi				1.100.000	1.100.516	1.107.225	1.119.681	1.132.277	1.145.015	1.157.897	1.170.923	1.184.096	1.197.417	1.210.888	1.224.511	1.238.286	1.146.790	1.232.660	2.136.905	2.160.945	2.185.256	23.951.288	
Costi operativi																							
	Imposta di registro	0,50%	5.500	5.503	5.536	5.588	5.661	5.725	5.789	5.855	5.920	5.987	6.054	6.123	6.191	5.734	6.163	10.885	10.805	10.926		119.756	
	Imposta amministrativa	2,50%	16.500	16.508	16.608	16.795	16.984	17.175	17.368	17.564	17.761	17.961	18.163	18.368	18.574	17.202	18.490	32.054	32.414	32.779		399.269	
	Property Tax		120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380	120.380		2.166.840	
	Premio assicurativo	7,97%	7.975	7.975	8.035	8.155	8.278	8.402	8.528	8.656	8.786	8.917	9.051	9.187	9.325	9.465	9.607	9.751	9.897	10.045		180.033	
	Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	22.000	22.000	22.144	22.294	22.448	22.606	22.768	22.934	23.104	23.278	23.456	23.638	23.824	22.936	24.013	42.738	43.219	43.700		479.024	
	Taxand's Improvements	1		€/mq																			
	Totale (€)																						
	Commissioni per la locazione	1		% su canone																			
	Totale (€)																						
	Capex previste per manutenzione straordinaria				45.000																		
Totale Costi Operativi				217.355	172.376	172.704	173.323	173.949	174.582	175.224	175.873	176.529	177.194	177.867	178.547	179.236	175.716	390.606	215.607	216.715	217.836	3.541.238	
Reddito operativo				882.645	928.140	934.521	946.358	958.328	970.433	982.673	995.050	1.007.567	1.020.223	1.033.021	1.045.963	1.059.050	971.074	842.054	1.921.298	1.944.230	1.967.420	20.410.050	
	Gross Cap Rate	5,60%																					
	Net Cap rate	5,04%																					
	Valore di vendita																						
	Costo di vendita	2,00%																					
Flussi di cassa netti				882.645	928.140	934.521	946.358	958.328	970.433	982.673	995.050	1.007.567	1.020.223	1.033.021	1.045.963	1.059.050	971.074	842.054	1.921.298	1.944.230	40.194.735	58.637.365	
	Tasso di attualizz.	5,33%																					
	Periodi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18				
	Fattori di attualizz.	0,95	0,90	0,85	0,81	0,77	0,73	0,69	0,66	0,62	0,59	0,56	0,53	0,51	0,48	0,46	0,43	0,41	0,39				
Flussi di cassa attualizzati				837.518	835.660	798.386	767.161	737.147	708.294	680.558	653.896	628.269	603.636	579.959	557.201	535.328	465.762	383.230	829.703	796.679	15.628.343	27.026.732	
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)		€	27.030.000																				
VALORE UNITARIO A CAMERA (€ /cad.)		€	235.043																				
Canone in essere (€ /mq a)		Calcolato sulla sup. occupata	€ 138																				
ERV (€ /mq a)		Destinazione principale	-																				
Gross Cap IN (%)		Rent I'periodo / MV	4,07%																				
Net Cap IN (%)		Reddito operativo I'periodo / MV	5,27%																				
Occupancy			100%																				
Gross Cap OUT (%)		Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,60%																				
Net Cap Out (%)		Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,04%																				
CRN (€)		Costo di ricostruzione a nuovo	€ 12.012.135																				

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
2	BARI	VIA DIOGUARDI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è ubicato in Via Dioguardi, zona semi centrale della città di Bari. La zona si caratterizza per la presenza di diverse strutture con destinazione direzionale/terziaria. L'area è facilmente raggiungibile tramite la S.S. Adriatica, mentre il centro di Bari dista circa 4 km.

Descrizione dell'immobile

L'immobile in analisi si sviluppa su tredici piani fuori terra e due piani interrati, di cui uno destinato ad uso autorimessa (83 posti auto) ed il secondo adibito a magazzino/archivio. L'edificio ha una destinazione d'uso terziaria. Attualmente l'immobile risulta completamente locato a Telecom, la quale sfrutta i primi tre piani per accogliere attrezzature e strumenti, ed i restanti come uffici. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano buone.

Estremi Catastali

Foglio: 48
 Particella: 64
 Sub: da 1 a 200

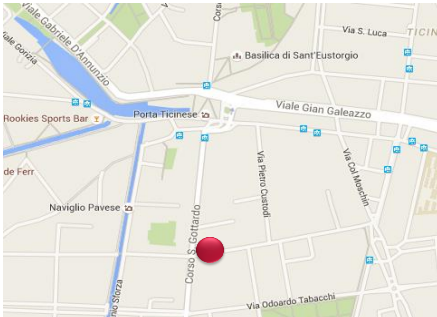
Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le	Canone	
						mq	€/anno
1	Bari	Via Matarrese 2	I 2016	Ufficio	80	10.200	128
2	Bari	Poggiofranco	I 2016	Ufficio	90	12.000	133
3	Bari	Via Matarrese 38	I 2016	Ufficio	80	8.400	105
4	Bari	Via Matarrese 36	I 2016	Ufficio	215	24.000	112

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile sorge in Corso San Gottardo, zona caratterizzata da numerose attività commerciali, che termina in piazza XXIV Maggio e nell'area della Darsena milanese. La zona, semicentrale, è ottimamente servita e collegata al centro città da mezzi di superficie; La linea 3 del tram collega il corso direttamente con Piazza del Duomo

Descrizione dell'immobile

La porzione dell'immobile in analisi è occupata da attività commerciali e si inserisce in un complesso di quattro piani fuori terra ospitante diversi marchi. Le superfici commerciali interessate si situano rispettivamente al piano terra ed al primo piano. Il secondo piano ospita una zona scoperta adibita ad uso parcheggio. L'ingresso affaccia direttamente su Corso San Gottardo, con la presenza di numerose vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione interne risultano discrete mentre quelle esterne risultano buone.

Estremi Catastali

Foglio: 523
Particella: 323
Sub: 708

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le	Canone	
						mq	€/anno
1	Milano	Corso San Gottardo	I 2016	Retail	90	26.400	293
2	Milano	Corso San Gottardo	I 2016	Retail	120	42.000	350
3	Milano	Via Ascanio Sforza	I 2016	Retail	207	62.100	300
4	Milano	Darsena	I 2016	Retail	185	46.008	249

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a				
1	OVS	RETAIL	5.194	2.857	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	994.747	348	no	994.747	994.747	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			5.194	2.857									

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	OVS	RETAIL	5.194	2.857	348	310	12%	31/12/2031	6	70%	80%	90%	100%	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			5.194	2.857										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	53.357
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	2.529
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,95%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,11%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,72%
h	Spread	3,50%
i	IRS	1,16%

Storico Market Value

MV	€	16.590.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	4,99%	Spread	3,50%
Ke	7,21%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,95%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	4,50%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 5,75%
Note Variazioni	

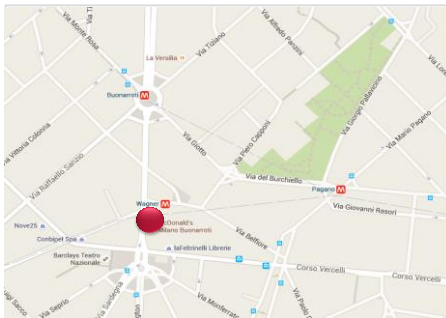
Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo											Periodi valutazione																													
				Discounted Cash Flow Analysis (DCF)																																													
3	MILANO	CORSO SAN GOTTARDO	RETAIL	5.194		2.857		NOVA RE - SORGENTE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE																				
Ricavi da locazione																																																	
Sup. Comm.le (mq)																																																	
1	DVS	6	2.857	contrattuale	994.747	997.544	1.005.969	1.017.286	1.028.731	1.040.304	1.052.007	1.063.842	1.075.811	1.087.913	1.100.152	1.112.529	1.125.045	1.137.702	1.150.501	578.468	70%	80%	90%	100%					16.568.552																				
	Mesi di vacanza	6		take up																																													
	Mesi in use	NETA		Carico di mercato																	709.429	889.240	1.011.649	1.136.701				2.807.929																					
Totale ricavi lordi		2.857																																															
Totale ricavi lordi		2.857		994.747	997.544	1.005.969	1.017.286	1.028.731	1.040.304	1.052.007	1.063.842	1.075.811	1.087.913	1.100.152	1.112.529	1.125.045	1.137.702	1.150.501	578.468	709.429	889.240	1.011.649	1.136.701					20.375.571																					
Costi operativi																																																	
Imposta di registro		0,50%	4.974	4.988	5.030	5.085	5.144	5.202	5.260	5.319	5.379	5.440	5.501	5.563	5.625	5.689	5.753	2.892	3.847	4.446	5.058	5.684							101.878																				
Imposta amministrativa		1,50%	14.921	14.963	15.090	15.229	15.431	15.698	15.980	16.317	16.688	17.081	17.500	17.946	18.419	18.920	19.451	11.339	14.877	17.258	20.175	23.651							305.434																				
Property Tax			51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	51.357	1.607.332																			
Premio assicurativo			2.529	2.529	2.548	2.586	2.642	2.684	2.704	2.745	2.796	2.828	2.870	2.913	2.957	3.001	3.046	3.092	3.138	3.185	3.233	3.282							37.264																				
Accantonamenti per manutenzione		2,00%	19.806	19.951	20.113	20.366	20.729	21.096	21.490	21.927	22.396	22.908	23.464	24.066	24.715	25.413	26.161	26.960	27.811	28.715	29.674	30.689							407.211																				
Tassari's improvements		1	€ / mq	100,00																																													
Tassari's improvements		1	285.719																																														
Totale (€)																										248.203	35.989	36.529	37.077																				327.799
Commissioni per la locazione		1	% su canone	10%																																													
Commissioni per la locazione		1	88.573																																														
Totale (€)																										76.943	11.157	11.324	11.494																				118.918
Capex previste per manutenzione straordinaria																																																	
Totale Costi Operativi		95.675		95.787	96.143	96.634	97.131	97.633	98.141	98.655	99.175	99.701	100.233	100.771	101.315	101.866	102.423	79.587	412.418	139.258	144.909	150.678							2.408.136																				
Reddito operativo		899.071		901.757	909.826	920.652	931.600	942.671	953.866	965.187	976.635	988.212	999.919	1.011.758	1.023.730	1.035.836	1.048.078	498.881	357.011	749.982	866.740	986.023							17.967.435																				
Gross Cap Rate		5,75%																																															
Net Cap rate		4,99%																																															
Valore di vendita		2,00%																																															
Flussi di cassa netti		899.071		901.757	909.826	920.652	931.600	942.671	953.866	965.187	976.635	988.212	999.919	1.011.758	1.023.730	1.035.836	1.048.078	498.881	357.011	749.982	866.740	986.023						17.329.734																					
Tasso di attualizz.		5,95%																																															
Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20																												
Fattori di attualizz.		0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,71	0,67	0,63	0,59	0,56	0,53	0,50	0,47	0,44	0,42	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31																												
Flussi di cassa attualizzati		848.545		803.250	764.892	730.496	697.642	666.260	636.285	607.654	580.307	554.187	529.239	505.410	482.651	460.914	440.152	197.736	133.552	264.790	288.816	319.425						6.399.425	16.592.204																				

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	16.590.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	5.806
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	348
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	310
Gross Cap IN (%)	Rent I periodo / MV	6,00%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo I periodo / MV	5,82%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,75%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	4,99%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	5.766.600

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è situato a ridosso di Piazza Piemonte, rinomata zona commerciale di Milano, dalla quale si dipanano importanti vie commerciali. La struttura dispone di un duplice ingresso, sia su Via Cuneo che su Via Marghera. L'efficacia dei collegamenti è assicurata sia da mezzi di superficie sia dalla vicinanza con la fermata della linea metropolitana 1 (rossa) Wagner.

Descrizione dell'immobile

Il fabbricato in analisi si compone di cinque piani fuori terra e due interrati. La destinazione principale dell'immobile è di tipo commerciale. A tale funzione sono adibiti il primo piano interrato, il piano terra ed il primo piano, mentre i restanti piani sono utilizzati come uffici e depositi merci. L'accesso principale è situato in Via Marghera, dove sono presenti diverse vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano mediamente buone.

Estremi Catastali

Foglio: 380
 Particella: 485
 Sub: 1 - 2

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Milano	Sempione	I 2016	Retail	150	69.600	464
2	Milano	Corso Vercelli	I 2016	Retail	800	349.992	437
3	Milano	Corso Vercelli	I 2016	Retail	433	172.080	397
4	Milano	Wagner	I 2016	Retail	100	38.400	384

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	OVS	RETAIL	5.391	3.861	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	1.111.663	288	no		1.111.663	1.111.663	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			5.391	3.861										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % Inflazione	
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4		
1	OVS	RETAIL	5.391	3.861	288	430	-33%	31/12/2031	6	100%					75%
2															
3															
4															
5															
6															
7															
8															
9															
10															
tot.			5.391	3.861											

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	130.553
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.035
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,90%
c.1	NET CAP RATE	Tabella B (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	5,11%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	2,11%
h	Spread	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
i	IRS	4,89%
		Stima Patrigest (build up approach)
		4,44%
		Stima Patrigest
		3,50%
		Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	23.910.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	4,89%	Spread	3,50%
Ke	7,10%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,90%

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free		2,72%
Adjusted Risk Premium		4,44%
Inflazione		1,50%
CAP RATE Tot. Costante		5,70%

Note Variazioni		

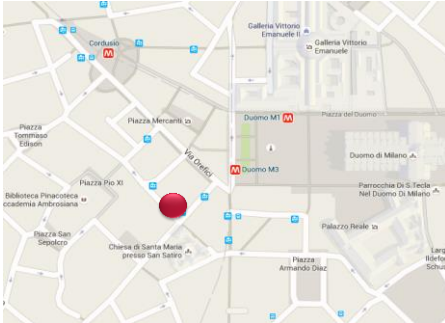
Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società	Metodo Valutativo										Periodi valutazione						
				5.391	3.861	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)										20									
4	MILANO	VIA CUNEO	RETAIL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE	
Ricavi da locazione																									
Sup. Comm.le (mq)																									
1	ONS	6	8.861	contrattuale	1.111.663	1.114.790	1.124.205	1.136.852	1.149.642	1.162.575	1.175.654	1.188.880	1.202.255	1.215.780	1.229.458	1.243.289	1.257.276	1.271.421	1.285.724	646.458	100%	100%	100%	100%	18.515.923
Mesi di vacanza		6		take up																					
Mesi use		NETALE		Canone di mercato																					
Tot. Sup.Commerciale (mq)		8.861																							
Totale ricavi lordi					1.111.663	1.114.790	1.124.205	1.136.852	1.149.642	1.162.575	1.175.654	1.188.880	1.202.255	1.215.780	1.229.458	1.243.289	1.257.276	1.271.421	1.285.724	646.458	2.060.293	2.083.471	2.106.910	2.130.613	26.897.209
Costi operativi																									
Imposta di registro		0,50%	5.558	5.574	5.621	5.684	5.748	5.813	5.878	5.944	6.011	6.079	6.147	6.216	6.286	6.357	6.429	3.232	10.301	10.417	10.535	10.653		134.486	
Quotazione amministrativa		1,50%	16.875	16.722	16.863	17.053	17.245	17.439	17.635	17.833	18.034	18.237	18.442	18.649	18.859	19.071	19.285	9.697	30.904	31.225	31.604	31.999		403.458	
Property Tax		130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513	130,513		2.611.859	
Premio assicurativo		4,035	4.035	4.035	4.065	4.126	4.188	4.251	4.314	4.379	4.445	4.511	4.579	4.648	4.717	4.788	4.860	4.933	5.007	5.082	5.158	5.236		91.356	
Accantonamenti per Manutenzione		2,00%	22.233	22.296	22.484	22.717	22.998	23.323	23.693	24.108	24.569	25.078	25.637	26.248	26.914	27.638	28.424	29.266	30.168	31.134	32.169	33.278		537.844	
Tassati e Impegnamenti		1	€ / mq	100,00																					
Totale (€)			386.022																						
Commissioni per la locazione		1	% su canone	10%																					
Totale (€)			166.020																						
Capex previste per manutenzione straordinaria																									
Totale Costi Operativi					179.054	179.179	179.586	180.153	180.726	181.307	181.893	182.487	183.088	183.696	184.310	184.932	185.561	186.198	186.842	161.344	903.139	218.974	219.988	221.013	4.463.471
Reddito operativo					932.609	935.611	944.619	956.699	968.915	981.269	993.761	1.006.393	1.019.167	1.032.085	1.045.148	1.058.357	1.071.715	1.085.223	1.098.882	485.114	1.157.154	1.864.497	1.886.922	1.909.600	22.433.738
Gross Cap Rate		5,70%																							
Net Cap rate		5,11%																							
Valore di vendita																									
Flussi di cassa netti			932.609	935.611	944.619	956.699	968.915	981.269	993.761	1.006.393	1.019.167	1.032.085	1.045.148	1.058.357	1.071.715	1.085.223	1.098.882	485.114	1.157.154	1.864.497	1.886.922	1.909.600	37.379.120	59.065.325	
Tasso di attualizz.		5,50%																							
Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20				
Fattori di attualizz.		0,94	0,89	0,84	0,80	0,75	0,71	0,67	0,63	0,60	0,56	0,53	0,50	0,47	0,45	0,42	0,40	0,38	0,36	0,34	0,32				
Flussi di cassa attualizzati					880.651	834.264	795.369	760.662	727.455	695.684	665.289	636.209	608.390	581.776	556.317	531.962	508.665	486.380	465.063	193.869	436.676	664.407	634.937	12.246.328	23.910.351

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	23.910.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	6.193
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	288
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	430
Gross Cap IN (%)	Rent I'periodo / MV	4,65%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo I'periodo / MV	5,90%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,70%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,11%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	6.916.052

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è situato sull'intersezione fra Via Spadari e Via Torino, a due passi da piazza del Duomo. La zona è caratterizzata dalla presenza di attività commerciali di alto profilo, flagship e brand store. I collegamenti sono garantiti sia dalla presenza di capolinea di mezzi di superficie che dalla fermata della metro Duomo, tappa di due differenti linee (rossa e gialla).

Descrizione dell'immobile

L'immobile oggetto di analisi si compone di sei piani fuori terra e due interrati. La porzione interessata è costituita dal piano terra e da un piano interrato con destinazione d'uso commerciale, e da un secondo piano interrato adibito a magazzino. L'ingresso principale dell'immobile affaccia su Via Torino, sulla quale sono presenti anche diverse vetrine fronte strada. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano ottime.

Estremi Catastali

Foglio: 390
 Particella: 166
 Sub: 702

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone €/anno	€/mq/a
1	Milano	Via Torino 2	I 2016	Retail	1.092	1.200.000	1.099
2	Milano	Via Torino 21	I 2016	Retail	780	1.050.000	1.346
3	Milano	Via Torino 61	I 2016	Retail	2.538	3.400.000	1.340
4	Milano	Corso Vittorio Emanuele II, 24-28	I 2016	Retail	1.657	2.750.000	1.660

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a				
1	OVS	RETAIL	1.974	1.450	28/12/2007	27/12/2019	27/12/2031	1.437.369	991	no	1.437.369	1.437.369	75%
2													
3													
4													
5													
6													
7													
8													
9													
10													
tot.			1.974	1.450									

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up				Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	OVS	RETAIL	1.974	1.450	991	1.400	-29%	31/12/2031	6	70%	80%	90%	100%	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			1.974	1.450										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	96.065
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	1.942
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	5,30%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	2,11%
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
h	Spread	Stima Patrigest (build up approach)
i	IRS	Stima Patrigest (build up approach)
		Stima Patrigest
		3,50%
		Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	35.200.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	3,71%	Spread	3,50%
Ke	5,90%	Kd	4,70%
WACC Tot. Corrente			5,30%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,72%
Adjusted Risk Premium	3,77%
Inflazione	1,50%
CAP RATE	Tot. Costante 5,01%
Note Variazioni	

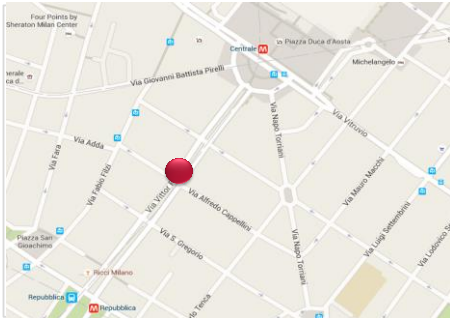
Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)							Sup Virtualizzata (Mq)							Società	Metodo Valutativo							Periodi valutazione
				1.974							1.430								Discounted Cash Flow Analysis (DCF)							
5	MILANO	VIA SPADARI	RETAIL	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE		
Ricavi da locazione																										
Sup. Comm.le (mq)																										
1	DVS	6	L430	contrattuale	1.437.369	1.441.411	1.453.585	1.469.937	1.486.474	1.503.197	1.520.108	1.537.209	1.554.503	1.571.991	1.589.676	1.607.560	1.625.645	1.643.933	1.662.427	835.863	70%	80%	90%	100%	21.940.888	
Mesi di vacanza		Take up																								
Mesi use		RETAIL																								
Mesi use		Canone di mercato																								
Tot. Sup.Commerciale (mq)		1.430																								
Totale ricavi lordi				1.437.369	1.441.411	1.453.585	1.469.937	1.486.474	1.503.197	1.520.108	1.537.209	1.554.503	1.571.991	1.589.676	1.607.560	1.625.645	1.643.933	1.662.427	835.863	1.763.148	2.037.696	2.318.197	2.604.752	32.664.681		
Costi operativi																										
Imposta di registro		0,50%		7.187	7.207	7.268	7.350	7.432	7.516	7.601	7.686	7.771	7.860	7.948	8.038	8.128	8.220	8.312	4.179	8.816	10.188	11.591	13.024	168.323		
Quotazione amministrativa		1,50%		21.561	21.621	21.808	22.099	22.397	22.548	22.802	23.058	23.316	23.580	23.845	24.115	24.385	24.659	24.936	12.538	26.647	30.505	34.773	39.071	489.970		
Property Tax		96.065		96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	96.065	1.321.108		
Premia assicurativa		1.942		1.942	1.942	1.956	1.986	2.015	2.046	2.076	2.107	2.139	2.171	2.204	2.237	2.270	2.304	2.339	2.374	2.410	2.446	2.482	2.520	43.966		
Accantonamenti per Manutenzione		2,20%		28.741	28.828	29.072	29.389	29.728	30.084	30.462	30.744	31.020	31.400	31.794	32.151	32.513	32.879	33.249	16.127	40.794	46.364	52.095	58.084	63.254		
Tassari's Improvements		1 €/mq		100,00																						
Totale (€)		144.075																		125.939	18.261	18.535	18.813	181.540		
Commissioni per la locazione		10%																								
Totale (€)		202.965																		176.315	25.566	25.949	26.338	254.168		
Capex previste per manutenzione straordinaria																										
Totale Costi Operativi				155.502	155.664	156.165	156.848	157.540	158.239	158.946	159.661	160.385	161.116	161.856	162.605	163.361	164.127	164.901	131.874	471.255	223.846	235.760	247.927	3.707.577		
Reddito operativo				1.281.867	1.285.748	1.297.420	1.313.089	1.328.934	1.344.958	1.361.162	1.377.548	1.394.118	1.410.875	1.427.820	1.444.955	1.462.283	1.479.806	1.497.526	703.989	1.291.893	1.813.850	2.082.437	2.356.825	28.957.104		
Gross Cap Rate		5,01%																								
Net Cap rate		4,54%																								
Valore di vendita		2,00%																								
Gross Cap Out		2,00%																								
Flussi di cassa netti				1.281.867	1.285.748	1.297.420	1.313.089	1.328.934	1.344.958	1.361.162	1.377.548	1.394.118	1.410.875	1.427.820	1.444.955	1.462.283	1.479.806	1.497.526	703.989	1.291.893	1.813.850	2.082.437	53.270.887	79.871.166		
Tasso di attualizz.		5,50%																								
Periodi		1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20				
Fattori di attualizz.		0,95		0,90	0,86	0,81	0,77	0,73	0,70	0,66	0,63	0,60	0,57	0,54	0,51	0,49	0,46	0,44	0,42	0,39	0,37	0,36				
Flussi di cassa attualizzati				1.217.353	1.159.586	1.111.224	1.068.041	1.026.531	986.622	948.256	911.373	875.916	841.832	809.066	777.568	747.290	718.185	690.207	308.138	537.006	716.024	780.678	18.965.461	35.196.358		

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	35.200.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	24.280
Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	991
ERV (€/mq a)	Destinazione principale	1.400
Gross Cap IN (%)	Rent 1° periodo / MV	4,68%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo 1° periodo / MV	5,64%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,01%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	4,54%
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	2.761.430

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile sorge su Via Vittor Pisani, asse di collegamento fra la stazione centrale e Piazza della Repubblica. L'area si contraddistingue per una destinazione prevalente di tipo terziario, e la prossimità con la stazione ne incrementa il già elevato valore per tale uso. Al piano terra degli immobili sono presenti attività di ristorazione e di terziario con relazione diretta del cliente. L'area si caratterizza infine per l'elevato numero di attività ricettive ed alberghiere sviluppatesi nei dintorni.

Descrizione dell'immobile

L'immobile in analisi si compone di otto piani fuori terra e di due interrati. I piani terra ospitano locali funzionali alle attività terziarie con relazione diretta con il cliente tipiche dell'area, mentre i restanti piani fuori terra sono adibiti a destinazione direzionale. I due piani interrati sono utilizzati rispettivamente come autorimessa (12 posti auto) e locali tecnici. Lo stato manutentivo è complessivamente buono sia per quanto riguarda le parti interne sia quelle esterne.

Estremi Catastali

Foglio: 270
 Particella: 9
 Sub: 502-507, 531-551, 702-758

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Milano	Via Vittor Pisani 1	I 2016	Ufficio	350	96.000	274
2	Milano	Via Vittor Pisani 26	I 2016	Ufficio	473	151.356	320
3	Milano	Via Filzi	I 2016	Ufficio	500	120.000	240
4	Milano	Via Vittor Pisani	I 2016	Ufficio	182	36.000	198
5	Milano	Via Achille Zezon	I 2016	Retail	180	60.000	333
6	Milano	Zona Stazione	I 2016	Retail	500	170.400	341

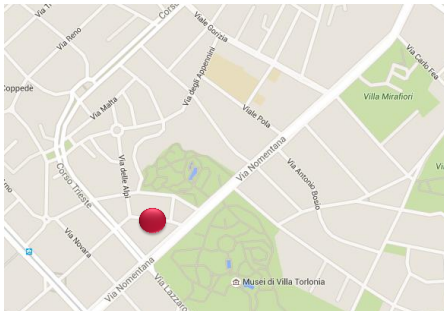
Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)						Sup Virtualizzata (Mq)						Società	Metodo Valutativo						Periodi valutazione					
				10.117						6.436							NOVA RE - SORGENTE							Discounted Cash Flow Analysis (DCF)				
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	TOTALE				
Ricavi da locazione																												
Sup. Comm.le (mq)																												
1	Stadio Stangei	1	contrattuale	602	603	608	615	622	633															3.363				
	Metri di vacanza	6	take up							100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.448				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							395	398	392	395	396	392	399	393	396	393	390	394	398	390	874.734				
2	Stadio Stangei	345	contrattuale	79.748	79.972	80.647	81.555	82.472	83.400	84.338	85.287	86.246	87.217	88.192	89.171	90.154	91.141	92.132	93.127	94.126	95.129	96.136	97.144	818.478				
	Metri di vacanza	6	take up							100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.448				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.448				
3	Leone	2	contrattuale	311																				311				
	Metri di vacanza	6	take up		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.1513				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato		508	555	561	568	574	581	587	594	600	607	614	621	628	635	642	649	657	664	671	1.1513				
4	Towers Watson	5	contrattuale	2.063	2.066	2.081	2.104	2.128	2.152	2.176	2.199	2.223	2.247	2.271	2.295	2.319	2.343	2.367	2.391	2.415	2.439	2.463	2.487	16.416				
	Metri di vacanza	6	take up							100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	16.416				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato							1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	1.003	16.416				
5	Towers Watson	860	contrattuale	213.486	213.786	215.931	217.713	220.162	222.639	225.144	170.278													1.488.409				
	Metri di vacanza	6	take up								80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.488.409				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato								187.325	187.325	200.575	225.369	227.904	230.448	233.001	235.554	238.107	240.660	243.213	245.766	248.319	1.488.409				
6	INTECO - TOWER & WATSON	6	contrattuale	488	488	492	497	503	509	514	520	526	532	538	544	550	556	562	568	574	580	586	592	6.562				
	Metri di vacanza	6	take up																					6.562				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					6.562				
7	Fiditalia	569	contrattuale	135.000	171.125	86.525																		392.651				
	Metri di vacanza	6	take up				80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	392.651				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				107.060	115.031	123.167	138.392	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	148.524	392.651				
8	Pirella	568	contrattuale	125.000	159.209	161.000	162.811	164.643	166.495	168.366	170.263	172.178	174.115	176.074	178.055	180.058	182.083	184.132	186.205	188.302	190.423	192.568	194.737	2.613.586				
	Metri di vacanza	6	take up																					2.613.586				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					2.613.586				
9	Fev Events	112	contrattuale	51.169	51.241	51.601	52.382	52.769	53.362	53.963	54.613													497.058				
	Metri di vacanza	6	take up									80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	497.058				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato									26.146	38.659	44.561	45.063	45.570	46.082	46.601	47.125	47.655	48.191	48.734	49.282	497.058				
10	Fonka Conecta	530	contrattuale	151.718	151.718	152.571	154.288	156.023	157.779	159.554	161.348	163.154												1.488.161				
	Metri di vacanza	6	take up									80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.488.161				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato									54.470	123.937	139.257	142.824	142.408	144.010	145.611	147.209	148.826	150.461	152.105	153.757	1.488.161				
11	Tickstone	1.180	contrattuale	299.098	299.799	302.190	305.590	309.028	312.504	316.020	185.549													2.328.777				
	Metri di vacanza	6	take up								80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	2.328.777				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato									219.203	272.048	305.676	309.115	312.593	316.109	319.666	323.262	326.899	330.576	334.295	338.056	2.328.777				
12	Consolato Ecuador	779	contrattuale	170.558	177.413	193.823	214.048	221.935	226.454	229.002	231.578	234.183	236.818	239.482	242.176	244.901	247.654	250.442	253.263	256.127	259.034	261.984	264.976	3.722.442				
	Metri di vacanza	6	take up																					3.722.442				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					3.722.442				
13	Profumeria L&A	229	contrattuale	38.614	22.526																			61.143				
	Metri di vacanza	6	take up				80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	61.143				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				60.398	70.761	71.559	72.364	73.178	74.001	74.834	75.676	76.527	77.387	78.256	79.134	80.021	80.918	81.824	82.739	83.662	1.346.661				
14	Sorgente	450	contrattuale	83.763	83.998	84.707	85.660	86.767	87.929	89.146	90.418													381.198				
	Metri di vacanza	6	take up									80%	85%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	381.198				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato									93.630	100.253	112.645	113.912	115.194	116.490	117.800	119.126	120.466	121.821	123.191	124.577	1.719.621				
15	UNIFOL	277	contrattuale	96.830																				96.830				
	Metri di vacanza	6	take up																					96.830				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																					96.830				
16	Galeria	54	contrattuale	2.070																				2.070				
	Metri di vacanza	6	take up				80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	2.070				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				14.607	16.111	16.305	16.691	16.878	17.068	17.260	17.454	17.651	17.849	18.050	18.254	18.461	18.666	18.874	19.084	19.296	341.672				
17	Castello	74	contrattuale																					74				
	Metri di vacanza	6	take up				60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	74				
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				5.329	11.996	13.780	15.620	17.506	17.948	17.947	18.389	18.394	18.560	18.769	18.980	19.193	19.409	19.628	19.849	20.072	352.204				
18	21 Incast	382	contrattuale																									
	Metri di vacanza	6	take up				100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%					
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato				43.886	87.773	88.267	89.260	90.264	91.279	92.306	93.345	94.395	95.457	96.531	97.617	98.715	99.825	100.948	102.084	103.232	1.881.900				
19			contrattuale																									
	Metri di vacanza	6	take up																									
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																									
20			contrattuale																									
	Metri di vacanza	6	take up																									
	Metri di vacanza	OFFICE	Canone di mercato																									
Tot. Sup.Commerciale (mq)				6.436						6.436						NOVA RE - SORGENTE						Discounted Cash Flow Analysis (DCF)						20
Totale ricavi lordi				1.504.955	1.567.529	1.576.311	1.603.493	1.651.617	1.720.311	1.758.991	1.578.613	1.581.980	1.608.281	1.697.050	1.781.322	1.805.941	1.830.410	1.860.447	1.788.275	1.709.304	1.816.189	1.867.645	1.905.413	34.263.977				
Costi operativi																												
Imposta di registro 0,50%																												
Imposta di registro 1,50%																												
Imposta di registro 100,434																												
Imposta di registro 190,434																												
Imposta di registro 2,252																												
Imposta di registro 8,214																												
Imposta di registro 8,866																												
Imposta di registro 9,096																												
Imposta di registro 9,546																												

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società						Metodo Valutativo						Periodi valutazione					
6	MILANO	VIA PISANI	OFFICE	10.117	6.436	NOVA RE - SORGENTE						Discounted Cash Flow Analysis (DCF)						20					
		Totale (k)	11.100	7.031	6.708	12.432	1.569	5.404	1.982	581	46.106	15.476	6.033	10.988	463	470	955	30.751	3.079	3.125	1.894	189.929	
		Capex previste per manutenzione straordinaria	63.333	63.333	63.333																		
		Totale Costi Operativi	356.788	343.585	343.108	303.683	269.683	297.786	275.907	264.316	407.373	312.888	286.602	306.068	273.787	274.937	277.823	272.054	366.648	283.249	285.610	282.737	6.084.633
		Reddito operativo	1.148.166	1.223.944	1.233.203	1.349.809	1.381.934	1.422.525	1.483.083	1.314.297	1.174.607	1.295.393	1.410.447	1.475.254	1.532.054	1.555.474	1.582.624	1.516.221	1.342.655	1.532.940	1.582.035	1.622.676	28.179.344
		Gross Cap Rate	5,95%																				
		Net Cap rate	5,00%																				
		Valore di vendita																					
		Commis. di vendita	2,00%																				
		Flussi di cassa netti	1.148.166	1.223.944	1.233.203	1.349.809	1.381.934	1.422.525	1.483.083	1.314.297	1.174.607	1.295.393	1.410.447	1.475.254	1.532.054	1.555.474	1.582.624	1.516.221	1.342.655	1.532.940	1.582.035	1.622.676	33.019.899
		Tasso di attualizz.	6,16%																				
		Periodi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
		Fattori di attualizz.	0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,70	0,66	0,62	0,58	0,55	0,52	0,49	0,46	0,43	0,41	0,38	0,36	0,34	0,32	0,30	
		Flussi di cassa attualizzati	1.081.544	1.086.026	1.030.748	1.062.747	1.024.906	993.794	975.580	814.720	685.878	712.517	730.785	720.011	704.345	673.618	645.607	582.629	485.997	522.677	508.117	9.989.940	25.032.586
		VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (Mv)	€	25.030.000																			
		VALORE UNITARIO (€/mq)	€	3.889																			
		Canone in essere (€/mq a)	Calcolato sulla sup. occupata	€ 244																			
		ERV (€/mq a)	Destinazione principale	€ 300																			
		Gross Cap IN (%)	Rent F/Periodo / Mv	6,01%																			
		Net Cap IN (%)	Reddito operativo / Periodo / Mv	4,93%																			
		Occupancy		19%																			
		Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,95%																			
		Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,06%																			
		COV (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	€ 8.399.286																			

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

DESCRIZIONE

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è ubicato in Via Zara, in zona semicentrale del comune di Roma, fra Corso Trieste e Via Nomentana. L'area è caratterizzata dalla presenza di immobili a destinazione mista (residenziale e terziaria) con attività commerciali situate al piano terra. La vicinanza con via Nomentana e Viale Regina Margherita garantisce l'accesso ad alcuni dei principali collegamenti di superficie della città. La stazione Termini dista circa 2 km dall'immobile.

Descrizione dell'immobile

L'immobile, realizzato nel 1966, si sviluppa su sette piani fuori terra. Il piano terra ha destinazione d'uso commerciale, ed è attualmente occupato da un supermercato "Tuodi". I restanti piani, a destinazione terziaria, sono locati nella quasi totalità all'Ambasciata del Canada, ad eccezione di un'unità indipendente al primo piano. Il complesso presenta inoltre un piano interrato adibito ad autorimessa con 15 posti auto coperti. Le condizioni di manutenzione sia interne che esterne risultano mediamente buone.

Estremi Catastali

Foglio: 574
 Particella: 168
 Sub: 1, 5-8, 502-503

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Roma	Via Nomentana 183	I 2016	Ufficio	3.034	749.400	247
2	Roma	Viale Regina Margherita	I 2016	Ufficio	530	114.000	215
3	Roma	Via Capodistria	I 2016	Ufficio	40	9.000	225
4	Roma	Via Nomentana 201	I 2016	Ufficio	90	19.200	213
5	Roma	Via Nomentana 231	I 2016	Retail	300	66.000	220
6	Roma	Via Nizza	I 2016	Retail	202	39.600	196

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
7	ROMA	VIA ZARA	OFFICE	NOVA RE - SORGENTE	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	20

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		step up	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	Ambasciata Canada	OFFICE	2.240	1.990	30/07/2007	29/07/2019	29/07/2031	524.555	264	no		524.555	524.555	75%
2	Supermercato Tuodi	COMMERCIALE	539	522	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2031	130.000	249	si	4	100.000	130.000	75%
4	Vacant	OFFICE	1.784	513				-		no		-	-	75%
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			4.563	3.025										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	Ambasciata Canada	OFFICE	2.240	1.990	264	210	26%	31/07/2031	12	70%	80%	90%	100%	75%
2	Supermercato Tuodi	COMMERCIALE	539	522	249	200	24%	31/12/2031	6	80%	85%	90%	100%	75%
4	Vacant	OFFICE	1.784	513	-	210			6	70%	80%	90%	100%	75%
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			4.563	3.025										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
Property Tax	Dati forniti dalla committente (€)	105.296
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.661
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a	Inflazione a regime	1,50%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni
a.2	Inflazione periodo 2	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile
a.3	Inflazione Exit cap rate	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)
b	WACC	1,50%
c	GROSS CAP RATE	6,20%
c.1	NET CAP RATE	Tabella A (a lato)
d	Risk Free	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni
f	Risk Premium (Wacc)	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)
h	Spread	Stima Patrigest
i	IRS	Stima Patrigest (build up approach)
		4,74%
		3,50%
		1,16%

Storico Market Value

MV	€	10.740.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	-	MV ANNO PRECEDENTE	€	-
----	---	------------	------------------------	---	---	--------------------	---	---

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,11%	IRS	1,16%
Risk Premium	5,48%	Spread	3,50%
Ke	7,71%	Kd	4,70%
WACC	Tot. Corrente	6,20%	

TABELLA B

CAP RATE		
Risk Free	2,72%	
Adjusted Risk Premium	4,74%	
Inflazione	1,50%	
CAP RATE	Tot. Costante	6,00%

Note Variazioni		

PATRIGEST

ADVISORY & VALUATION

Patrigest S.p.A.

Via B. Quaranta, 40 – 20139 Milano

Tel. +39 02 77.55.680 – Fax +39 02 77.55.702

E-mail: info@patrigest.it

www.patrigest.it



RICS

the mark of
property
professionalism
worldwide

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

Spettabile
NOVA RE S.p.A.
Via del Tritone, 132
00187 Roma
c.a. Dott. Stefano Cervone

Milano, 09 settembre 2016

Oggetto: Addendum di rettifica alla relazione di valutazione "Determinazione del Valore di Mercato di un portafoglio immobiliare a destinazione mista (office, retail, ricettivo) sparso sul territorio nazionale ai sensi e per gli effetti dell'art. 2343-ter del Codice Civile" redatta in data 21 Luglio 2016

Egregi,

A seguito della Vostra Comunicazione (e-mail del 07 Settembre 2016) si evince che:

- rispetto a quanto indicato a pagina 18/19 della relazione in oggetto si rettifica che, il valore finale del contratto di leasing immobiliare di Milano, Corso San Gottardo, Via Cuneo, Via Spadari è pari ad € 18.177.613 ed il debito residuo è € 57.522.387. Pertanto di conseguenza il debito residuo complessivo indicato in perizia per i leasing è € 80.268.370 e nel complesso è pari ad € 101.847.970;
- rispetto a quanto indicato a pagina 19 della relazione in oggetto si rettifica che, per l'asset di Milano via Vittor Pisani 19, il valore finale del contratto di leasing immobiliare, considerata la garanzia collegata, risulta pertanto essere pari a € 11.382.629;
- rispetto a quanto indicato a pagina 26 della relazione in oggetto si rettifica che, per l'elaborazione del *market value* sono stati indicizzati i canoni percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 15 e i 20 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Distinti saluti.

Arch. Roberto Busso MRICS

Amministratore Delegato

PATRIGEST S.P.A.



Spettabile
NOVA RE S.p.A.
Via del Tritone, 132
00187 Roma
c.a. Dott. Stefano Cervone

Milano, 09 settembre 2016

Oggetto: Addendum di rettifica alla relazione di valutazione “Determinazione del Valore di Mercato di un portafoglio immobiliare a destinazione mista (office, retail, ricettivo) sparso sul territorio nazionale ai sensi e per gli effetti dell’art. 2343-ter del Codice Civile” redatta in data 21 Luglio 2016

Egregi,

per quanto possa occorrere, e quale correzione di un refuso contenuto nella nostra dichiarazione ai sensi del Paragrafo 130 del documento “ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive” n. 2013/319, a pagina 23 della relazione in oggetto, si conferma che, Patrigest non è al corrente di alcun conflitto di interessi nello svolgimento dell’incarico e che, salvo quanto di seguito specificato, Patrigest, i suoi soci e amministratori non sono legati, e non lo sono stati nei tre esercizi antecedenti al conferimento dell’incarico, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo con: (A) Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (B) i soggetti controllanti Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (C) le società o gli enti controllanti da Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES; (D) le società o gli enti soggetti a comune controllo con Nova Re e/o Sorgente e/o SAITES;

ad eccezione del seguente rapporto:

Rapporto	Data Incarico	Conclusione Incarico
Offerta 224/2014 Rev. A del 4 Novembre 2014 per l’assunzione dell’ incarico di redazione di una comfort opinion in merito alla congruità del prezzo di cessione di tre immobili siti in Agrate Brianza (MB), Bari e Lecce	04-nov-14	27-nov-14

Distinti saluti.

Arch. Roberto Busso MRICS

Amministratore Delegato

PATRIGEST S.p.A.