



Protocollo: IPI_ES1801470

Data: 18/04/2018



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.100.000 int. vers.

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002 - Fax +39 02 481 29 29

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile
AGIRE S.r.l.
Via Nizza, 262/59
10126 TORINO

Milano, 16 Aprile 2018
Ns. Rif.: SL/val 18.3853B

Facendo seguito all'incarico da Voi affidatoci in data 22/03/2018, abbiamo effettuato l'aggiornamento di una nostra precedente valutazione del 28/2/2014 inerente agli immobili ubicati in Marentino (TO), strada provinciale Andezeno - Marentino, di proprietà della Spettabile IPI S.p.A., con riferimento alla data del 16 Aprile 2018.

La stima ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in esame a fini di finanziamento.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS - International Valuation Standards - edizione 2017 e da RICS Valuation - Professional Standards ("Red Book") - edizione 2017. PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti ed agli immobili oggetto di stima.

OGGETTO DELLA STIMA

Sono stati oggetto di stima i fabbricati, comprensivi degli impianti generici (elettrico, termico, idrico, ecc.) e dei terreni di pertinenza; sono rimasti invece esclusi dalla valutazione i beni mobili/gli arredi/le attrezzature ed in generale quanto contenuto negli asset di cui si tratta.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERIO DI VALUTAZIONE

La valutazione degli immobili in oggetto è stata sviluppata sulla base del criterio del Valore di Mercato (VM).

Secondo la definizione di IVS - International Valuation Standards e di RICS Valuation - Global Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le

**BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/10003868/03.04 e 39/0006096/MA004A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2017 - IVS 104 Section 30; RICS Red Book 2017 - VPS4 4.1).

L'impostazione della stima è stata coerente con quella adottata per la valutazione precedente, cui si è già sopra fatto riferimento.

Trattandosi infatti di immobili trasformabili/da valorizzare, ovverosia che necessitano (o per i quali è comunque opportuno, in ottica di migliore valorizzazione) di interventi edilizi di sostanziale entità, finalizzati alla realizzazione di beni significativamente diversi (per caratteristiche, dimensioni, destinazioni d'uso, ecc.) da quelli attuali, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato il criterio del Valore di Trasformazione, secondo il quale il Valore degli immobili deriva dalla attualizzazione del cash flow (DCF) generato dall'operazione di sviluppo immobiliare, sulla base dei ricavi attesi e della sommatoria dei costi da sostenere per realizzare la trasformazione; un appropriato tasso di attualizzazione considera le componenti finanziarie ed il rischio imprenditoriale dell'operazione.

La valutazione ha fatto riferimento all' *highest and best use*, cioè al migliore e più conveniente mix di destinazioni d'uso ragionevolmente ipotizzabile, tenendo conto della situazione urbanistica, del contesto territoriale e di ogni altro elemento avente rilievo rispetto agli immobili ed ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, ovverosia liberi ed immediatamente disponibili.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

METODOLOGIA DI LAVORO

L'aggiornamento della valutazione è stato sviluppato in modalità desk-top, cioè senza effettuare il sopralluogo presso gli immobili in esame e sulla base della documentazione e delle informazioni già in nostro possesso, integrate da quanto segnalatoci e trasmessoci in fase di impostazione del lavoro.

Abbiamo comunque effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata o in altra ad essa assimilabile, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti (tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società).

Il report di valutazione è stato strutturato in modo analogo al precedente.

SPECIAL ASSUMPTIONS

La stima è basata sulla special assumption che, nel periodo trascorso dalla nostra precedente valutazione, non siano intervenute variazioni della situazione fisica e giuridica degli immobili in questione aventi rilevanza rispetto al Valore di Mercato dello stesso.

LIMITI DI INDAGINE E RESPONSABILITA'

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione ha presupposto che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti.

Non abbiamo inoltre considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

Abbiamo infine assunto che i dati e le informazioni già in nostro possesso nonché forniteci in fase di impostazione del lavoro siano valide, corrette ed aggiornate.

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nella allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili ubicati in Marentino (TO), strada provinciale Andezeno - Marentino, di proprietà della Spettabile IPI S.p.A., con riferimento alla data del 16 Aprile 2018, siano pari a:

€ 8.640.000,00 (euro ottomilioneicentoquarantamila/00).

Restando a disposizione per ogni ulteriore chiarimento, cogliamo l'occasione per porgere i migliori saluti.

Praxi S.p.A.
Un Amministratore

Maurizio Negri MRICS

Registered Valuer



Relazione di Stima

AGIRE S.r.l.

**Complesso immobiliare ubicato in
Marentino (TO), Str. Provinciale Andezeno - Marentino**

MILANO, APRILE 2018

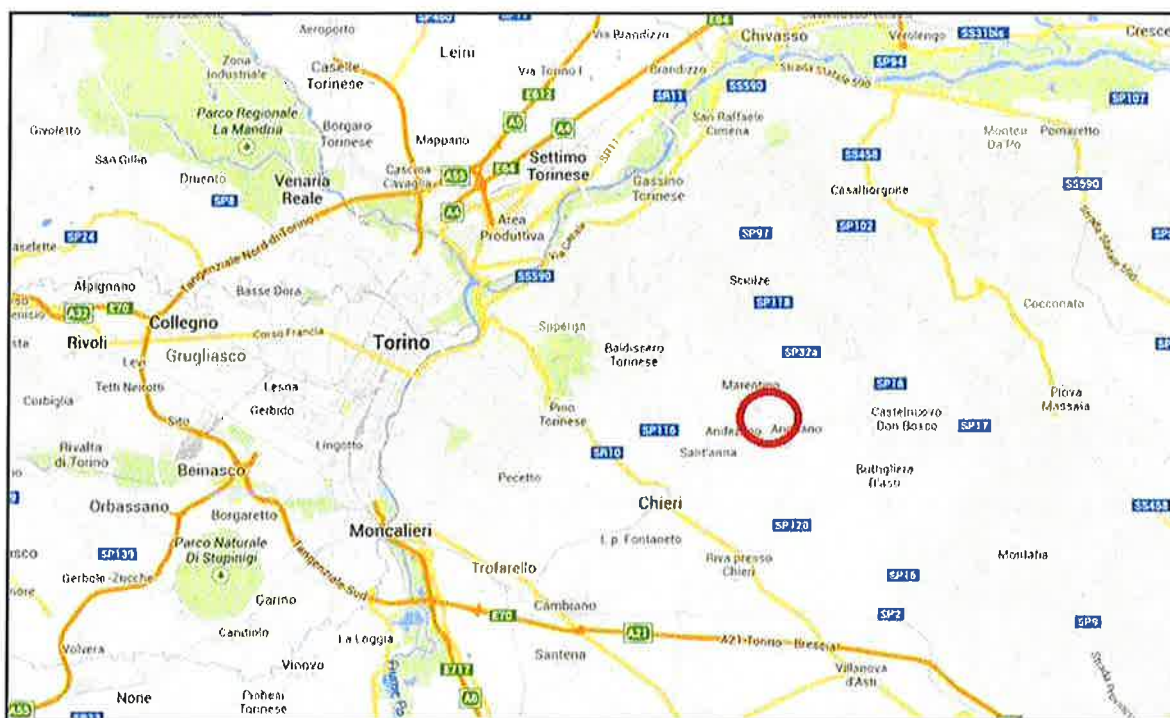
1. UBICAZIONE

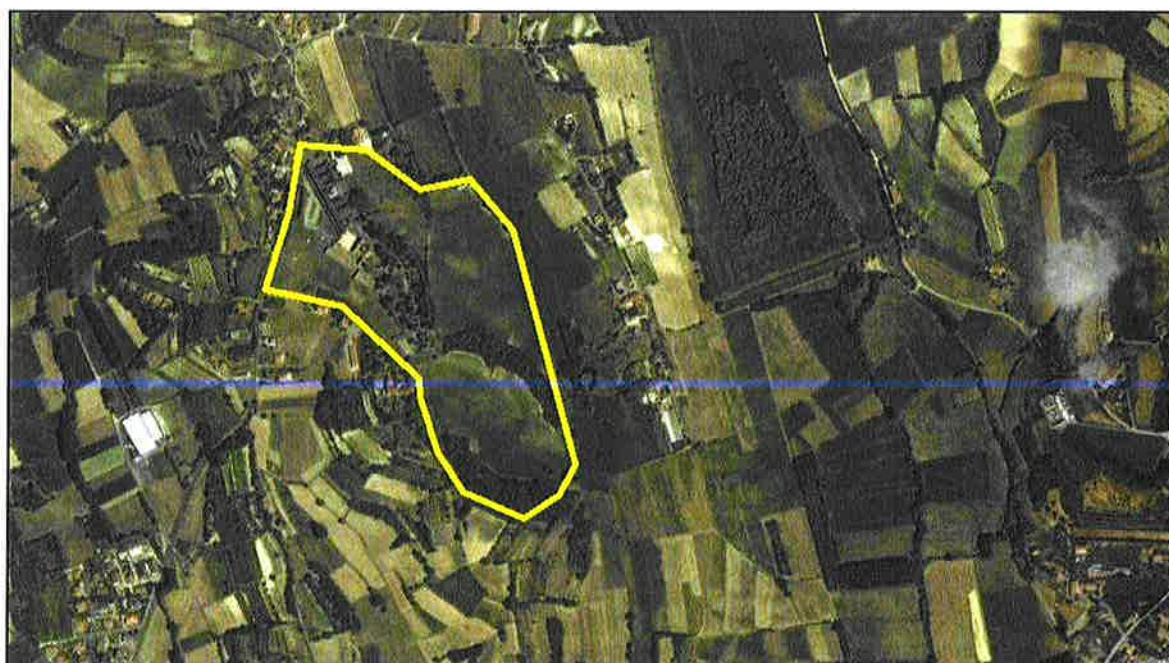
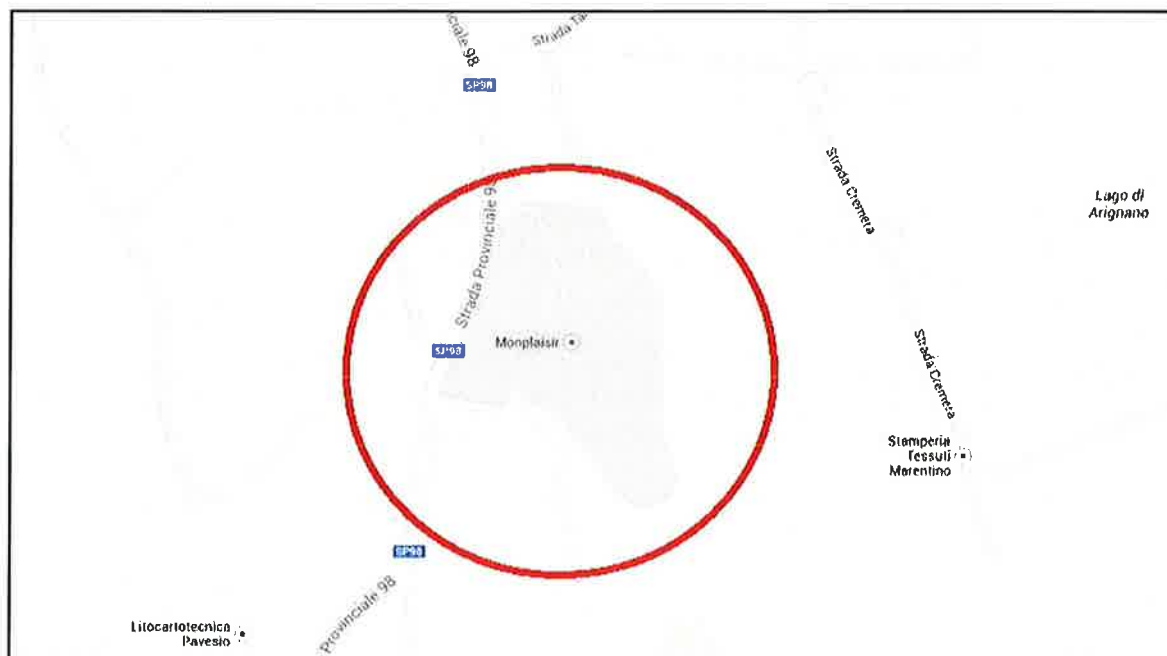
Oggetto della presente valutazione è un complesso immobiliare, precedentemente utilizzato come *Centro Incontri*, ubicato nella zona collinare est della prima cintura torinese, più precisamente nel territorio del Comune di Marentino.

Il tessuto urbanistico circostante è caratterizzato dalla presenza di villette residenziali, cascine e casali, inseriti in un paesaggio naturale particolarmente ricco di vegetazione e tuttora a spiccata vocazione agricola.

L'attività del *Centro Incontri*, concepito come struttura "captive" per il Gruppo Fiat e successivamente orientato verso l'erogazione di servizi formativi anche per il mercato estero, costituiva per Marentino un elemento di visibilità e notorietà.

La proprietà è accessibile da un unico ingresso carraio, ubicato sulla Strada Provinciale Andezeno-Marentino.





2. DESCRIZIONE DELLA PROPRIETA'

2.1 DESCRIZIONE GENERALE

La proprietà è costituita da un'ampia area verde di 217.258 mq, di cui 133.393 mq di terreno agricolo libero da fabbricati e 83.865 mq di terreno di pertinenza dell'ex Centro Incontri; su questo lotto insistono sette corpi di fabbrica, per una superficie sviluppata complessiva pari a 7.929 mq.

Il complesso si sviluppa intorno al nucleo storico, rappresentato da villa Monplaisir (che sorge nella parte più alta del lotto e che dispone di una serie di corpi accessori ad essa collegati), e comprende due fabbricati minori ubicati ai margini del viale di accesso alberato che collega la villa all'ingresso, ubicato a nord della proprietà.

Il fabbricato principale è rappresentato da villa Monplaisir (individuato in planimetria con la sigla A1) il cui nucleo storico risale al XVII secolo e poi nel corso degli anni oggetto di ristrutturazioni ad imitazione degli edifici barocchi, neoclassici e rinascimentali del tardo '800.

La pianta dell'edificio è pressoché quadrata e si articola su tre differenti livelli, oltre ad un piano seminterrato; su questo nucleo si innestano i tre corpi di fabbrica accessori, realizzati nei primi anni '70.

La distribuzione funzionale degli spazi prevede, per il piano seminterrato, una serie di locali a servizi e a deposito/magazzino, posti attorno al terrapieno centrale, più un'ala (sigla A4 in planimetria) che ospita invece i vani tecnici, quali centrale termica, cabina elettrica, centralina di condizionamento e gruppo elettrogeno.

Il piano terra invece ha una distribuzione classica a pianta centrale, dominata dalla sala ottagonale a doppia altezza con volta a cupola riccamente decorata con stucchi; lungo il perimetro dell'edificio erano collocati i vari spazi destinati a uffici, reception, ristorante, bar e sale di svago.

I piani superiori (primo e secondo mansardato), erano destinati al pernottamento degli ospiti mediante camerette singole dotate di bagni indipendenti.

Direttamente collegati al nucleo centrale di villa Monplaisir sono i fabbricati A2 e A3, entrambi realizzati sfruttando il declivio naturale del terreno e caratterizzati dalle ampie superfici vetrate a nastro, che corrono lungo la parete sud-ovest dell'edificio. La copertura è piana, in cemento armato, con strato esterno in manto erboso per rendere meno visibile dalla villa il nuovo manufatto e nello stesso tempo per continuare idealmente il giardino della villa stessa.

Il fabbricato A2 si sviluppa su due livelli. Il piano seminterrato era destinato all'attività didattica con aule, che si affacciano a sud-ovest sulla vallata, e con un ampio auditorium, dotato delle rispettive sale di regia/controllo e di servizi. Il piano interrato, di minor dimensione, era adibito a magazzini e a centrale termica.

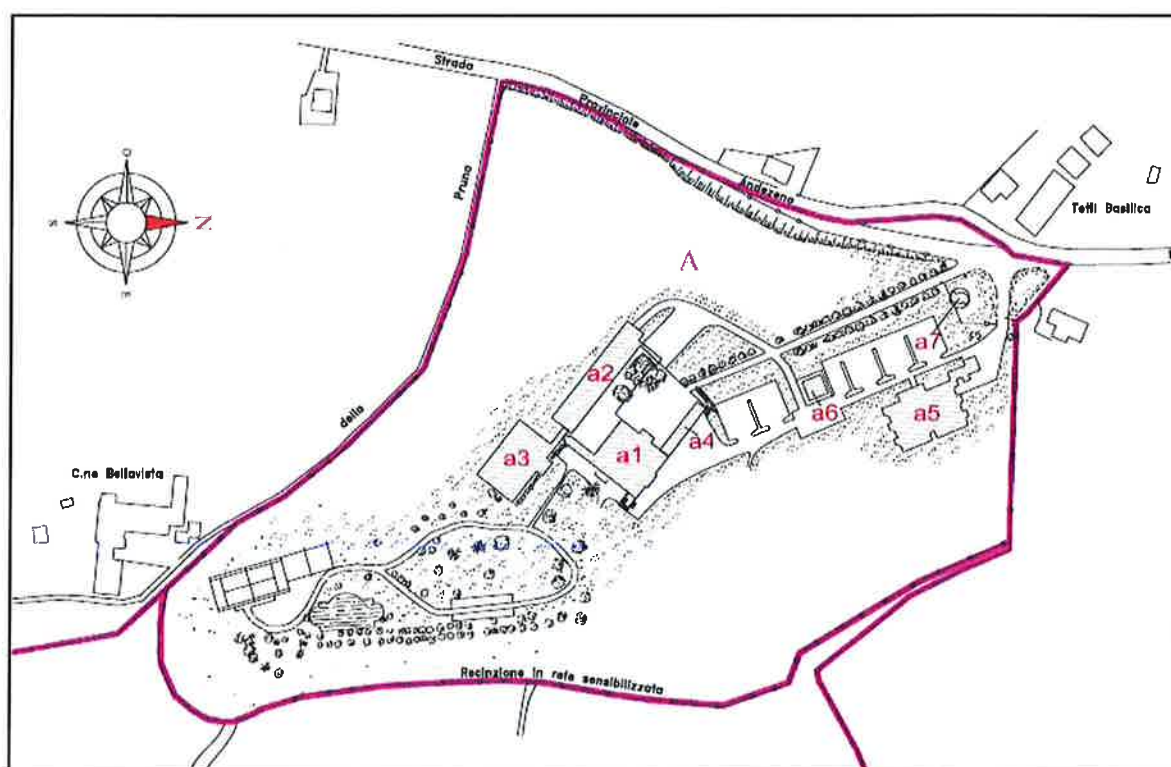
Il fabbricato A3 si sviluppa anch'esso su due livelli di uguale superficie, destinati ad ospitare gli uffici strettamente connessi all'attività didattica, per i docenti e per la direzione. Al centro

della pianta del fabbricato sono ubicate quattro aule ad anfiteatro (due per piano) con i relativi servizi.

Il complesso è dotato di un'unica centrale termica funzionante a gasolio e di una centrale di refrigerazione per l'impianto di condizionamento.

Separati dal nucleo di villa Monplaisir vi sono:

- la foresteria (A5), avente struttura in cemento armato con copertura piana su tre livelli, disposizione plano-altimetrica a gradoni, che sfrutta l'andamento in declivio del terreno, con una capacità ricettiva di 12 camere per piano, dotate di climatizzazione indipendente;
- un fabbricato accessorio (A6), avente struttura prefabbricata leggera su basamento in cemento armato, ubicata tra i due parcheggi a est del viale di accesso alla villa, utilizzata come sala svago (biliardo, mini palestra);
- la guardiola (A7), avente struttura in cemento armato a pianta circolare, ubicata a nord della proprietà, in prossimità dell'ingresso.



2.2 CONSISTENZE EDILIZIE

La tabella della pagina seguente riepiloga le consistenze dei fabbricati suddivise per piano nel loro stato attuale.

Fabbricato	Destinazioni d'uso (preesistenti)	Piano	S.l.p. (mq)
A1 - Villa Monplaisir	deposito / magazzino	S1	460
	reception / ristorante / servizi	00	860
	camere	01	700
	camere	02	580
A2	magazzini / C.T.	S2	640
	aule / teatro / servizi	S1	1.738
A3	uffici / aule / sale conferenze	S2	700
	uffici / aule / sale conferenze	S1	837
A4	depositi / magazzini	S1	213
A5	camere	S2	394
	camere	S1	314
	camere	00	314
A6	sala gioco	00	104
A7	guardiola	00	75
Totale:			7.929

2.3 SITUAZIONE LOCATIVA

Il complesso immobiliare risulta libero e non presenta locazioni in essere, ad eccezione di un accordo, sottoscritto in data 12/11/2017 con la signora Citterio Luisa, che prevede l'incarico di svolgere le operazioni di coltivazione e pulizia del fondo nonché di manutenzione delle aree verdi adiacenti al complesso immobiliare in cambio della vendita del raccolto di foraggiare primaverili e oleaginose.

2.4 STATO DI CONSERVAZIONE E MANUTENZIONE

Lo stato manutentivo e conservativo generale del complesso immobiliare risulta appena sufficiente in quanto risente degli anni di chiusura dell'attività.

2.5 SITUAZIONE E DESTINAZIONE URBANISTICA

Nella Variante Strutturale al Piano Regolatore, adottata con Delibera di C.C. 13 del 21/04/2009 e approvata il 21 Febbraio 2013 da parte della Regione, l'area in cui ricade il complesso immobiliare è classificata come: **“AREA DI TRASFORMAZIONE FrP MONPLAISIR”**.

Gli interventi si attuano con Piano Particolareggiato (P.P.).

Il PRGC consente la localizzazione di nuova Slp a destinazione residenziale fino ad un massimo di 5.800 mq e la conversione della Slp esistente per funzioni residenziali, turistico-ricettive, culturali, ricreative, espositive, sportive, socio-sanitarie, pubblici esercizi, ecc., garantendo la salvaguardia dei beni culturali e ambientali costituiti dalla villa e dal parco. Le

funzioni di tipo residenziale, tra nuova costruzione e recupero della SIp esistente, non possono superare gli 8.000 mq.

Nel marzo 2015 la proprietà ha affidato incarico professionale per la redazione di una Variante Urbanistica e successivamente di un Piano Particolareggiato. Le principali modifiche all'attuale assetto del Piano riguardano l'eliminazione della previsione di cessione di spazi ad uso pubblico nella zona riservata a suo tempo alla didattica (ex aule seminterrate) e una migliore distribuzione dei nuovi volumi previsti negli spazi esterni alla villa. In parallelo sono state ridefinite le superfici esistenti conteggiate secondo le attuali regole urbanistiche. Di conseguenza le superfici da recuperare passano da 7.929 mq a 6.488 mq e la capacità edificatoria totale risulta di 12.288 mq. La progettazione urbanistica ha consentito l'8 marzo 2017 l'adozione della Variante parziale n. 3 al PRGC e la sua approvazione il 13 dicembre 2017. E' attualmente in corso la stesura del Piano Particolareggiato che meglio definirà i nuovi assetti delle aree e le localizzazioni dei nuovi volumi residenziali.

3. LA SITUAZIONE DEL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Come noto, le attività immobiliari costituiscono la principale componente della ricchezza delle famiglie italiane (ben oltre il 50% del totale) e continua a rimanere elevata la percentuale di famiglie che vive in abitazioni di proprietà (circa il 75% del totale), anche se in leggera diminuzione rispetto a qualche anno fa. Nel corso degli ultimi anni, a causa della crisi economico-finanziaria è infatti incrementato il numero di famiglie in affitto e in usufrutto, interrompendo l'espansione delle abitazioni di proprietà che durava da circa 30 anni.

Nonostante la notevole importanza che il settore rappresenta nell'economia del Paese, il mercato immobiliare soffre di una limitata disponibilità di dati e informazioni relative ai principali indicatori di settore, innanzitutto legati all'eterogeneità dei dati, a problemi di incongruenza e al gap temporale con cui le statistiche vengono rese disponibili.

Il mercato immobiliare italiano appare correre parallelamente ma a distanza rispetto a quello europeo, che, con la crisi ormai alle spalle, ha ripreso a crescere a ritmo più sostenuto di quanto si stia registrando negli ultimi 24 mesi in Italia. Nel 2017 il fatturato del mercato immobiliare italiano è atteso in crescita rispetto al 2016, ma a livelli inferiori rispetto la media europea (eccezione del Regno Unito, vittima delle scelte sulla Brexit), anche se non mancano gli sviluppi innovativi in diversi comparti, dal residenziale, al business o logistico/produttivo.

Uno spiccato aumento nel volume di fatturato deriva dagli investimenti nel real estate, capace di arrivare oltre la soglia degli 11 miliardi di euro, in crescita del 21% rispetto al 2016. A questo risultato straordinario ha contribuito un quarto trimestre particolarmente dinamico con volumi pari a 4 miliardi di euro, il più elevato livello trimestrale mai raggiunto. Nel corso dell'anno si è assistito inoltre ad un boom del settore della logistica, che ha registrato un incremento del 95% rispetto all'anno precedente e ha raggiunto complessivamente investimenti per un totale di oltre € 1,2 mld.

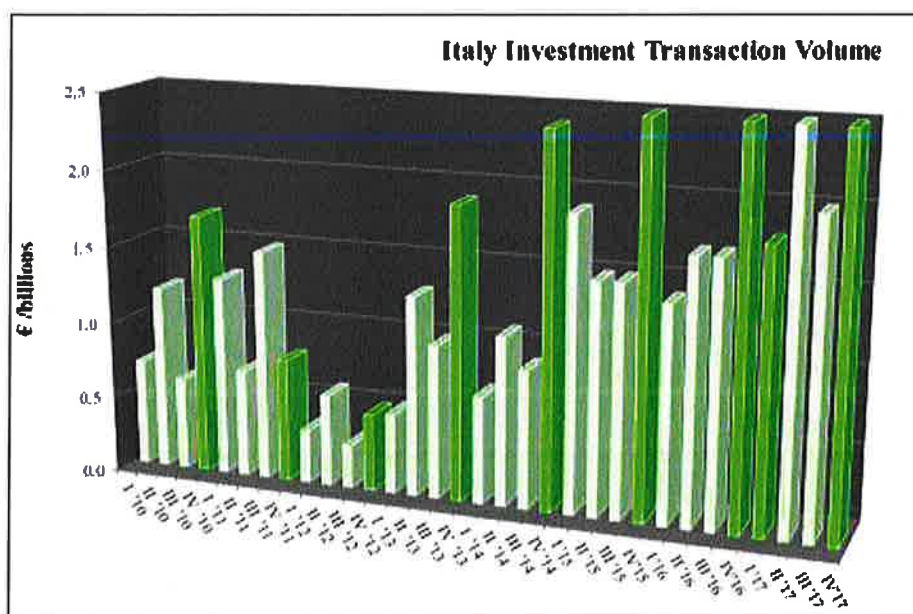


Figura 1 Volumi di investito in Italia dal 2010 - Elaborazione Praxi su fonti varie

COMPARTO RESIDENZIALE

I dati diffusi dall'Agenzia delle Entrate sulle transazioni nel campo residenziale, seppure a ribasso rispetto a quanto previsto, mostrano il 2017 con un bilancio positivo con circa 544.000 transazioni ed un incremento del 5,5% sull'anno precedente.

Negli ultimi 3 anni una parte rilevante di fabbisogno compresso è riuscita ad accedere al mercato della casa, favorendo un ampliamento dell'attività transattiva, fisiologicamente destinato ad attenuarsi nel prosieguo. Pertanto, nel 2018 si prevedono 560 mila compravendite (+2,9%) che dovrebbero salire a 586 mila nel 2019 (+4,6%), e a 606 mila nel 2020 (+3,5%).

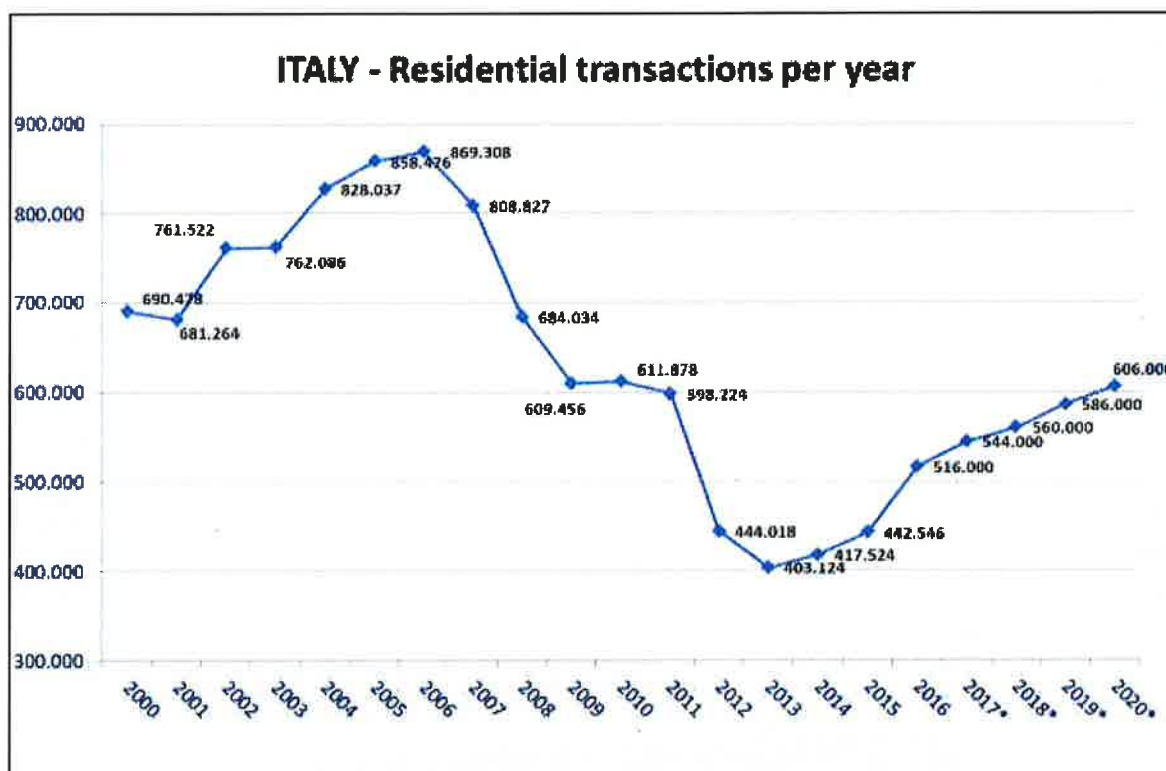


Figura 2 Transazioni residenziali per anno (2018 stimato, 2019-2020 previsto) – Elaborazione Praxi su fonti varie

Sul fronte dei prezzi, nonostante il dato medio previsto nel 2018 per il mercato residenziale risulti ancora lievemente negativo (-0,3%), per alcune grandi città si prospetta il ritorno a tassi di variazione positivi: Milano registrerà un incremento dello 0,8%, Firenze dello 0,6% e Bologna dello 0,2%. Mentre Roma si manterrà su valori stabili, le altre aree faranno ancora segnare una flessione di entità diversa a seconda dei contesti.

Nel 2019 è previsto l'irrobustimento del gruppo di città con il segno positivo (si aggiungeranno Venezia, Torino, Roma e Napoli), con conseguenze espansive sul tasso medio che raggiungerà il +0,3%, mentre nel 2020 la quasi totalità delle città sarà tornata in territorio positivo, con una variazione media che avrà raggiunto il +0,9%.

Inoltre si stanno riducendo i tempi necessari a vendere, e si sta limando anche lo sconto rispetto al prezzo di partenza a cui si chiudono le operazioni.

I rendimenti annui lordi registrati nel 2017 si aggirano ai livelli pre-crisi, ovvero attorno al 5%, soprattutto per città capoluogo e località minori con forte attrattività turistica o con atenei o aziende importanti. Le tipologie più richieste restano bilocali e trilocali, mentre per i monolocali si segnalano difficoltà maggiori a causa del ribasso dei prezzi, che ha determinato un gap inferiore rispetto al bilocale, rendendo quest'ultimi più appetibili.

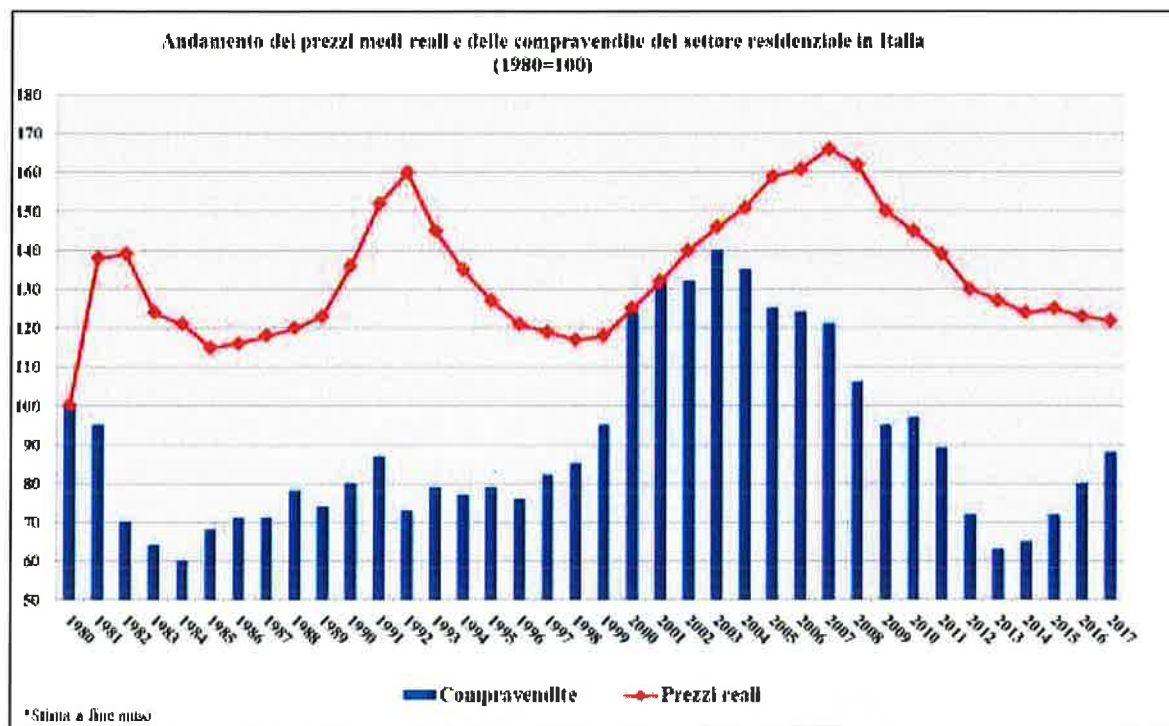


Figura 3 Andamento prezzi medi reali e compravendite residenziali - Elaborazione Praxi su fonti varie

Nel mercato immobiliare residenziale italiano si registrano quindi spinte contrapposte: da una parte il fabbisogno primario delle famiglie, che esaurita la crisi, sono tornate a manifestare in maniera consistente la propria propensione all'acquisto, dall'altra il permanere dell'eccesso di offerta accumulatosi negli anni e la progressiva attenuazione della rigidità delle aspettative di realizzo dei soggetti esposti verso il settore (banche, imprese e famiglie). Ad agire in chiave contenitiva, oltre ai fattori citati, concorre una composizione della domanda che tradisce una diffusa debolezza reddituale. La modestia della componente di investimento, associata alla massiccia dipendenza da mutuo, impediscono per ora la decisa risalita dei prezzi.

In ottica di rigenerazione del patrimonio esistente, sono in aumento anche le spese per ristrutturazioni edilizie, ottenendo un immobile più bello ad un prezzo più basso in media del 10% rispetto al prodotto nuovo. Sono state infatti sfruttate le agevolazioni fiscali prorogate dalla legge di Bilancio 2017.

Andando ad analizzare il mercato dei mutui, nel periodo gennaio-novembre 2017, la domanda di mutui ipotecari evidenzia una contrazione del -10,3% rispetto al medesimo periodo del 2016, pur rimanendo in saldo positivo rispetto agli anni dal 2012 ad oggi. Dopo quasi tre anni di variazioni mensili intonate alla crescita e un primo trimestre 2017 ancora all'insegna di una

moderata crescita o sostanziale stabilità, le performances, partendo dalla primavera 2017 denotano una decrescita a doppia cifra (con punte massime del -20,4 di ottobre e novembre).

Una delle ragioni principali di questo andamento è il rallentamento delle surroghe, che si stanno progressivamente riducendo sul totale dei mutui richiesti, anche a causa della restrizione del bacino dei potenziali mutuatari interessati alla rottamazione del vecchio finanziamento.

Nel corso del 2016 infatti, la quota di mutui in surroga rispetto al totale delle erogazioni è andato gradualmente a ridursi passando dal 24% al 19%, mentre la tendenza per il 2017 è del -12,1%. Altresì l'incidenza di nuove erogazioni sta registrando un aumento medio del 12,5%.

Per quanto riguarda la durata del contratto di mutuo, la fascia compresa tra i 15 e i 20 anni risulta la preferita dagli italiani, con il 24,4% sul totale; in crescita (+1,4%) la fascia 25-30 anni e diminuzione dei 5-10 anni (-2,1%). L'età anagrafica 35-44 anni dei richiedenti mutuo rimane la più frequente. Prendendo in considerazione esclusivamente l'erogazione di mutui per finanziare l'acquisto della prima casa, l'importo medio richiesto durante il 2017 è stato pari a 137.056 euro, in aumento del 2,59% rispetto al 2016, mentre l'erogato medio ha raggiunto i 135.032 euro, dato in crescita del 7,01% rispetto all'anno precedente. Nel grafico la suddivisione percentuale.

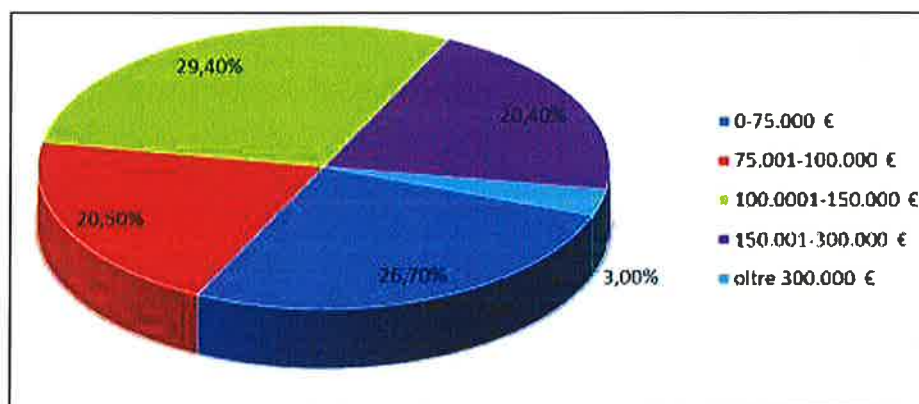


Figura 4 Importi mutui erogati - Elaborazione Praxi su fonti varie

Il mercato delle locazioni risulta sempre in crescita, in cui continua l'avanzata del canone concordato (passato dal 22,9% del 2016 al 28,1% di fine 2017) che, grazie alla cedolare secca agevolata, incontra il favore sia dei locatori che dei locatari (con percentuali molto più elevate a Genova, Verona e Torino).

Dal 2009 al 2014 i canoni medi di locazione sono sempre diminuiti, con punte più elevate nel 2012 (-6%) e 2013 (-4,5%). Nel 2015 (+1,7%) è ripartita la crescita dei prezzi che, dopo il rallentamento dello scorso anno, prosegue anche quest'anno. Negli ultimi 9 anni il costo mensile delle abitazioni ha raggiunto il suo minimo nel 2014 (507 euro) e i livelli attuali (528 euro) sono ben lontani dai valori del 2009 (587 euro).

Il mercato residenziale, secondo le previsioni degli operatori, per il primo semestre 2018, gode di aspettative ottimistiche, con attese di aumento di contratti di compravendita e locazione, e di incremento di prezzi e canoni.

Di seguito uno studio, elaborato da *Reddy's Group*, prospettante l'andamento degli indici dei prezzi immobiliari reali e depurati dalla variazione del potere d'acquisto reale dell'impiegato medio italiano in Italia dal 1968 al 2017 con ipotesi di previsioni per 2018-2027.

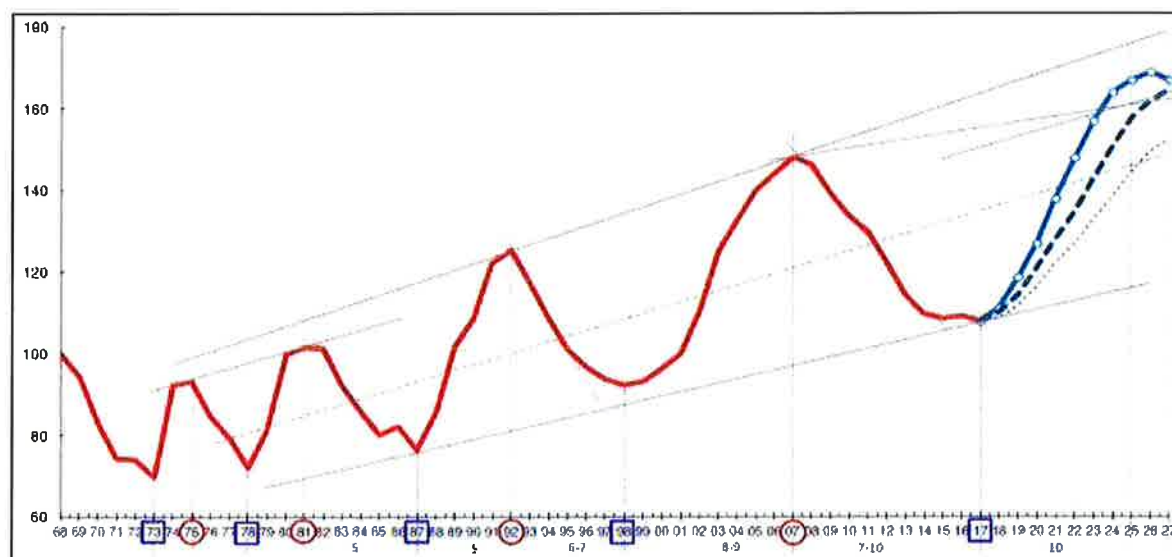


Figura 5 Indice prezzi immobiliari - dati istat, previsioni Reddy's Group

COMPARTO NON RESIDENZIALE

La performance del settore direzionale nel 2017 risulta caratterizzata da una forte domanda e da volumi in crescita; sul mercato corporate italiano gli investimenti nel settore terziario hanno inciso per circa il 35%. L'attenzione è concentrata nelle piazze principali di Milano (30% del terziario investito) e Roma (17%). Forte è l'interesse da parte di investitori stranieri.

Nei primi nove mesi del 2017 in Italia si sono realizzate complessivamente oltre 7.400 transazioni nel settore terziario, 9,7% rispetto al medesimo periodo del 2016. La crescita maggiore si è rilevata al Centro (+18,4%), seguono il Sud (+8,1%) ed il Nord (+7,2%).

Dal punto di vista dei valori, il settore uffici è rimasto stabile o in leggera discesa, e si prevede mantenga una sostanziale stabilità per il 2018, dove per stabilità non si intende immobilismo dei valori, ma piuttosto solidità dei rendimenti e dei canoni di locazione per le location principali.

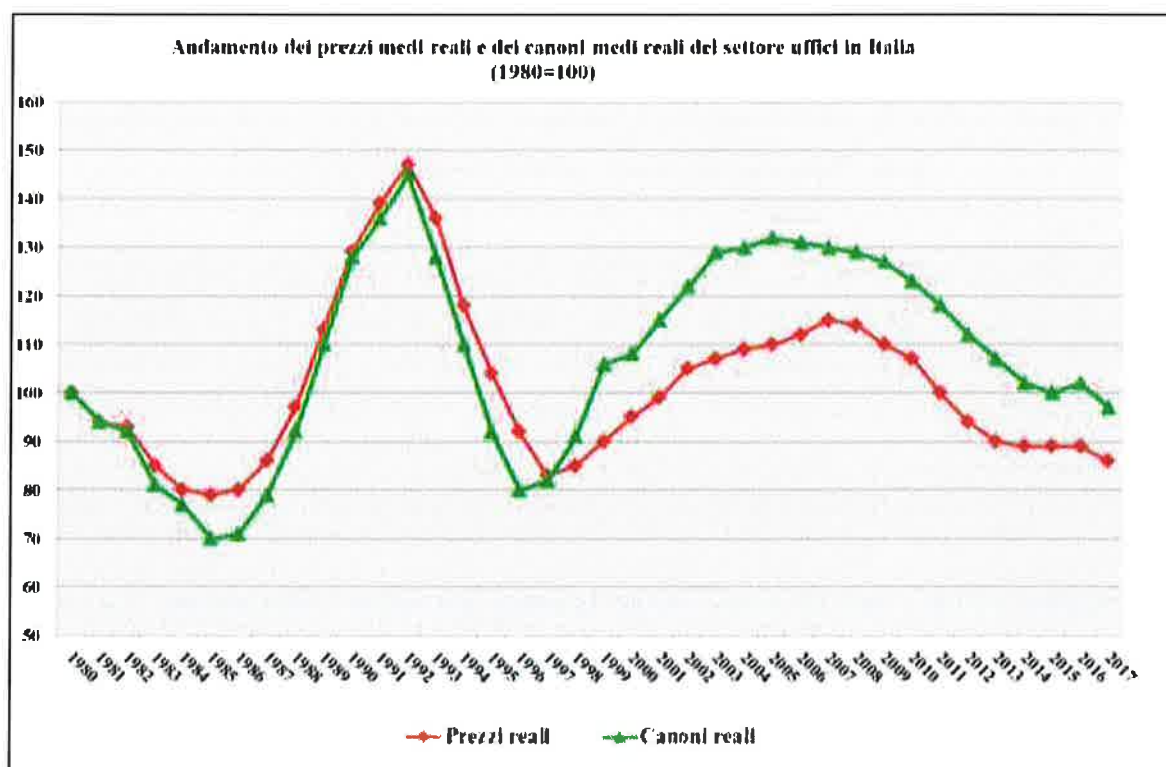


Figura 6 Andamento prezzi e canoni medi reali uffici - Elaborazione Praxi su fonti varie

Nel corso degli ultimi anni si è assistito ad una graduale discesa dei canoni per effetto delle rinegoziazioni dei contratti di affitto richieste dagli inquilini al fine di ottenere degli sconti sui canoni in essere, ma dal 2016 questa tendenza al ribasso sembra essersi alquanto attenuata per il comparto direzionale (soprattutto per quanto riguarda gli immobili di migliore qualità).

L'andamento del mercato corporate direzionale si caratterizza sempre più per l'orientamento della domanda verso immobili *prime* (o *grade A*), difficilmente individuabili nello stock presente sul territorio italiano, se non in specifiche location come Milano e Roma, in cui gli

immobili ad uso direzionale sono sempre più assimilabili alle “trade related properties” in cui l’immobile è diventato componente funzionale del business e non può più essere considerato un semplice involucro.

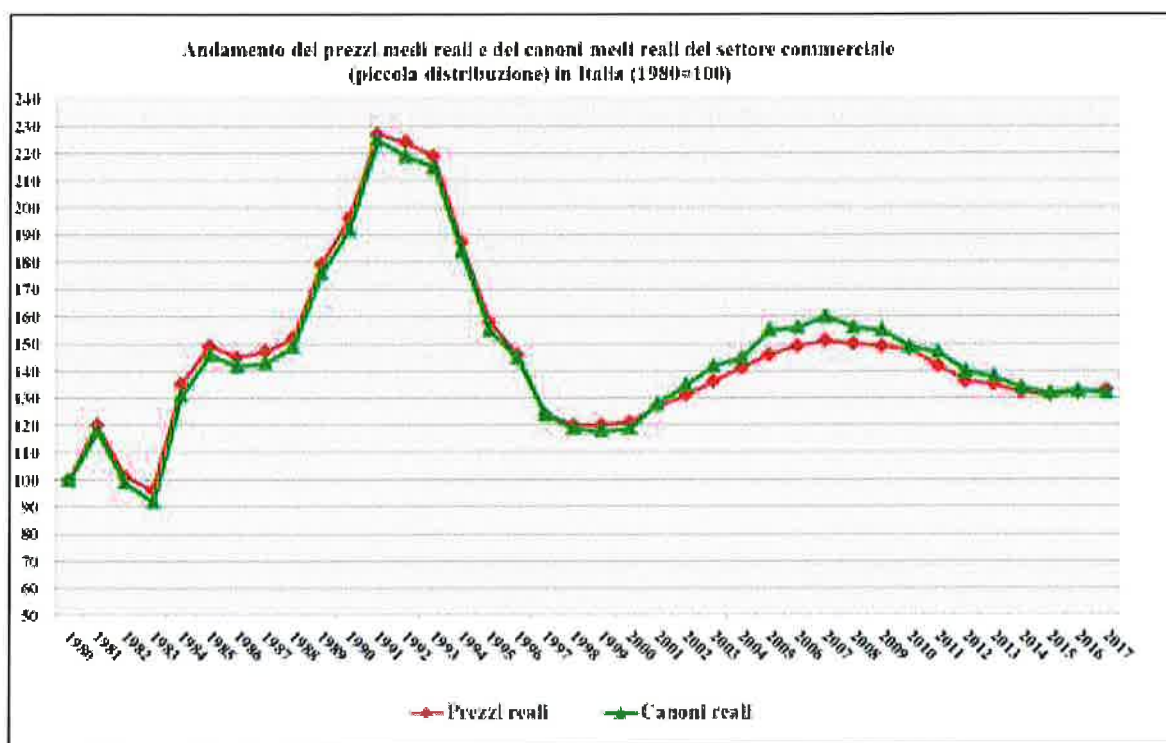


Figura 7 Andamento prezzi e canoni medi reali commerciale - Elaborazione Praxi su fonti varie

Il settore retail, nel corso del 2017, ha confermato le buone performance già riscontrate nel 2016, mantenendo gli investimenti totali a circa 2,5 miliardi di euro (22% del totale corporate Italia). Il comparto delle *high street retail* conferma l’andamento positivo, con una crescita straordinaria rispetto al 2016 del +170%, superando la metà dei volumi totali Retail dell’anno, e confermando così il forte interesse da parte di investitori *core* in cerca di rendimenti stabili.

Per quanto riguarda le aree geografiche oggetto dei piani di espansione, se da un lato il mass-market si diffonde in modo abbastanza uniforme da nord a sud, su tutto il territorio nazionale, dall’altro il segmento lusso è maggiormente focalizzato su alcune città oggetto di interesse, in particolare Milano, Roma, Venezia e Firenze, che in termini di canoni di locazioni primari si collocano infatti tra le prime dieci città a livello Europeo.

La scelta della localizzazione da parte dei brand di lusso è fortemente influenzata dall’attrattività delle città in termini di flussi turistici e questo continua a rappresentare un elemento di forza delle aree urbane riconosciute come destinazione internazionale per la moda e il design o per il patrimonio artistico e culturale.

Un ulteriore elemento di attenzione da parte di retailer e proprietari è la continua e rapida crescita delle vendite online, che rappresenta un fenomeno che necessariamente deve essere preso in considerazione nella negoziazione.

Proprio lo sviluppo dell'e-commerce, anche nel settore food, è una delle principali componenti alla base della crescita del settore logistico. Il comparto, nel corso del 2017, ha raggiunto un'attività di 1,2 miliardi di euro (+ 75% circa rispetto al 2016).

In diminuzione le tempistiche di vendita: si attesta a 25% la percentuale media delle trattative immobiliari del settore concluse con una tempistica inferiore agli 8 mesi. Tuttavia, nella maggior parte dei casi, la durata media oscilla dagli 8 ai 12 mesi (63%).

INVESTIMENTI

L'andamento degli investimenti in Italia è aumentato a partire dal 2014 e si prospetta un bilancio per il 2017 vicino agli 11 miliardi, in crescita di circa il 20% rispetto al 2016 e ben superiore alla media degli ultimi 5 anni (che non raggiunge i 6 miliardi di euro/anno).

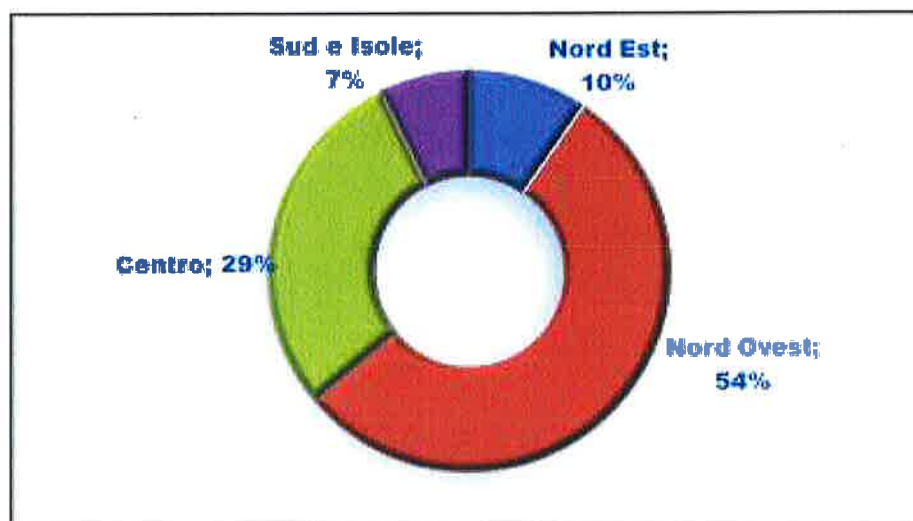


Figura 8 Distribuzione degli investimenti real estate in Italia - Elaborazione Praxi su fonti varie

Riguardo alla distribuzione geografica nazionale degli investimenti, ormai il mercato italiano risulta diviso tra i due grandi poli di interesse (Milano e Roma) e il resto del territorio.

Milano risulta essere ancora una volta il centro attrattore del mercato immobiliare italiano, soprattutto per investimenti di tipo *core*, attraendo oltre il 30% degli impieghi. Il mercato romano risulta invece più esiguo e incidente per il 17%. Gli investimenti nella capitale sono stati pari a circa 1,2 miliardi di euro (-22% rispetto al 2016) e concentrati nel settore Uffici (per il 73% circa) ma con un'evoluzione decisamente positiva per il settore Hotel e High Street retail.

La restante quota si distribuisce in maniera eterogenea, con una maggiore concentrazione nel Centro e Nord-Ovest, anche se alcune città del Sud, quali Napoli e Bari, confermano una buona appetibilità. Determinati contesti nazionali hanno potuto sviluppare investimenti immobiliari sfruttando il buon trend logistico e ricettivo.

Gli investitori stranieri si confermano come i principali player del mercato corporate, con una quota vicino al 70%, ricercando (oltre a immobili "core", limitati in termini numerici) anche immobili "value added", "opportunistic", sviluppi edilizi e portafogli di NPE (Non Performing Exposure, ovvero i crediti deteriorati). L'investimento totale è pari a 4,4 miliardi di euro contro 1,6 miliardi di euro in disinvestimenti. Tali players provengono principalmente da Francia, Germania, Stati Uniti e Gran Bretagna.

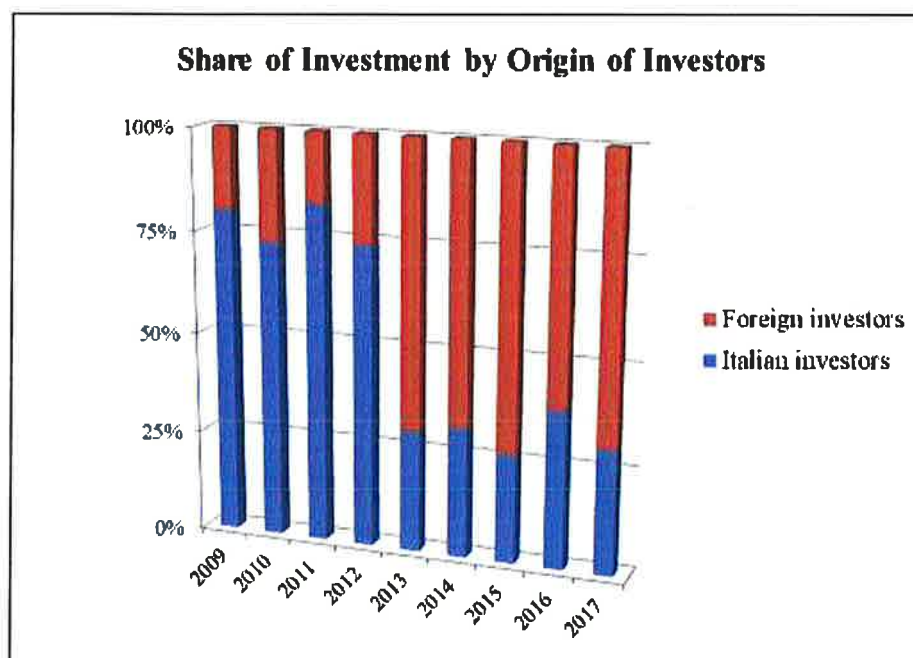


Figura 9 Quote di investitori stranieri e nazionali - Elaborazione Praxi su fonti varie

La compressione dei rendimenti, proseguita per tutto il 2016, è ancora in atto ed è dovuta anche alla ricerca di redditività da parte degli investitori che negli altri Paesi trovano yield ancora più contenuti, diventando quindi sinonimo di fiducia verso il mercato italiano. Nel lungo periodo invece si attende una crescita degli yield, riflesso di un probabile aumento dei tassi di interesse sul più ampio mercato finanziario.

In termini di asset class, uffici e commerciale si confermano tra le scelte preferite degli investitori. In particolare, oltre al già citato ottimo trend delle high street retail, l'interesse è orientato per i centri commerciali: nei prossimi cinque anni, si stima che verranno immessi 1,5 milioni di mq di nuova GLA sul mercato nazionale. Un forte interesse si rileva anche per quanto riguarda il settore degli hotel: metà delle transazioni riguarda "trophy asset" in grandi aree urbane, ma anche le zone più strettamente turistiche si stanno rivelando interessanti.

La mancanza di prodotto core, sia per location che per destinazione d'uso e qualità, porterà nei prossimi mesi gli investitori a focalizzare l'attenzione verso prodotti innovativi anche se meno liquidi (NPE, case per studenti, senior housing, edilizia scolastica, infrastrutture, cura della salute, data center, centri sportivi).

MERCATO ALBERGHIERO ITALIANO

Lo slancio del mercato rilevato nel corso del 2017 rispetto al 2016 si è mantenuto nel corso di tutto l'anno e le prospettive sono di un mantenimento del trend positivo anche per il 2018. Il fatturato del mercato immobiliare alberghiero italiano nel 2016 ha registrato una crescita del 14,3 per cento rispetto al 2015, raggiungendo quota 2,4 miliardi di euro tra contratti di vendita o locazione. Resta l'attrattività del mercato che appare maggiore in confronto alla media europea, grazie a elementi distintivi, quali l'interesse delle catene per l'espansione sia nel settore lusso che economy, la ricchezza degli immobili da valorizzare, la presenza di trophy asset e le ampie possibilità di ulteriore sviluppo, con conseguente creazione di valore.

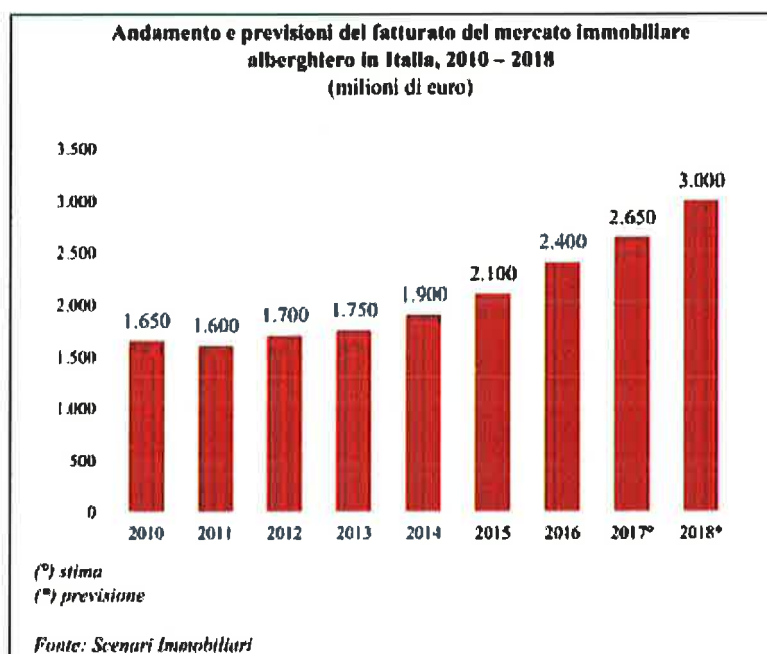


Figura 1 Andamento e previsioni del fatturato del mercato immobiliare alberghiero in Italia

I dati sull'andamento del settore turistico alberghiero nel 2017, elaborati da Trademark Italia, confermano la rilevanza di questo comparto per l'economia italiana e il suo importante contributo alla formazione del PIL (6,9%: dato in leggera crescita rispetto al 2016, che supera il 10% se si considera anche l'indotto).

In termini valutari, nel 2017 il giro d'affari del settore è stato di 110 miliardi di euro (in decisa crescita se confrontato con l'anno precedente) a cui si devono aggiungere 64 miliardi di indotto, per un totale di 174 miliardi di euro, dieci in più del 2016. Scomponendo il dato, si evidenzia una crescita tendenziale del turismo italiano rispetto al turismo straniero, con un'inversione di tendenza (33%-67% nel 2017, 34%-66% nel 2016, 33%-67% nel 2015).

Per quanto riguarda la ricettività (8 milioni circa di posti letto nel 2017), si registra un leggero aumento (più 90 mila), determinato dalla conferma dell'aumento delle presenze in alloggi turistici (più 70 mila) e in altre strutture ricettive (più 30 mila), mentre prosegue il calo di campeggi e villaggi, con 10 mila posti letto in meno.

Confermati anche per 2017 i dati relativi all'incidenza sull'occupazione: il comparto continua a dare lavoro a due milioni e 600 mila persone (pari al 12% della forza lavoro italiana), di cui un milione e 700 mila diretti e 900 mila indiretti.

Per quanto riguarda infine le dinamiche relative ai paesi di provenienza dei turisti stranieri, la Germania consolida il primo posto, con un incremento di presenze dal 27,7% a 28,4% del totale. Francia (seppure in leggero calo: da 6,8% a 6,7%) e Gran Bretagna (stabile sul 6,5%) mantengono le posizioni di rincalzo, mentre si assiste a una generalizzata diminuzione delle quote di turisti statunitensi (da 6,1% a 5,8%) e, con una marcata inversione di tendenza, cinesi (da 2,8% a 2,2%).

Secondo Hospitality di World Capital uno dei primi parametri da considerare per verificare lo stato di salute del sistema è stato lo IOL (Indice di occupazione dei letti) che nel 2017, rispetto all'anno precedente, ha registrato un aumento del 2,3%, confermando la crescita iniziata nel 2014, dopo che dal 2001 in poi si era ridotto del 10%. Con questo trend di crescita nel 2020, finalmente, il sistema ricettivo Italiano tornerà ai livelli del 2001, l'anno record del turismo Italiano in assoluto. In questo periodo l'oscillazione dei prezzi è stata molto rilevante a causa della volatilità della domanda, "emotivamente" sensibile ad eventi esogeni come il terrorismo e le catastrofi naturali, ed "oggettivamente" influenzata da fattori endogeni come lo sviluppo dei viaggi aerei low-cost, dalle piattaforme di prenotazione "on line", come Booking.com, e dall'esplosione dei giudizi sui social network."

Dallo stesso emerge che il risultato conseguito dal turismo Italiano nel 2017 è stato eccellente. Il significativo aumento del 5,9% delle presenze (proiezione su base dati ISTAT fino ad Ottobre '17 e stime Federalberghi e CNA per il periodo Natale/Capodanno), conferma che la ripresa del turismo in Italia è ormai ampiamente consolidata, sia per quanto concerne la domanda estera che quella interna. Ciò avrà ovviamente importanti ripercussioni anche sul comparto alberghiero e quello extra-alberghiero (case per vacanza, affitti brevi, campeggi, ostelli, B&B, ecc.). Dai dati presentati emerge che a dominare in valore assoluto sono sempre i turismi nelle città d'arte, grandi e piccole (26% degli arrivi), e nelle località marine (30% delle presenze), ma a crescere di più sono le mete lago (+6,8) e collina (+4,2%).

Tutte queste destinazioni hanno registrato negli ultimi 10 anni un tasso di crescita costante a conferma che i nostri migliori "asset" turistici restano la Cultura e la Natura. In netta ripresa anche la montagna invernale, che registra per il secondo anno consecutivo un deciso recupero, dopo anni di calo.

Dal 2001 al 2017 a registrare i migliori tassi di occupazione sono stati gli alberghi a 4 stelle le RTA (Residenze Turistiche Alberghiere) - mentre a riscontrare il maggior aumento di prezzi sono stati gli alberghi di lusso, che pur avendo sofferto come occupazione media, hanno retto sul fronte ricavi meglio degli altri alberghi di categoria inferiore. Un secondo parametro analizzato è stato l'indice di salute del patrimonio ricettivo, in decisa evoluzione per restare al passo con la domanda internazionale; migliora nettamente la qualità complessiva degli alberghi Italiani. Negli ultimi 15 anni il mix del sistema ricettivo nazionale si è modificato in meglio; i posti letto negli alberghi di categoria superiore sono più che raddoppiati (450 mila, +112%), mentre quelli di categoria inferiore sono dimezzati (-240 mila, -94%) con un saldo in crescita di oltre 200 mila posti letto, tutti di qualità, che hanno interessato circa il 50% dell'offerta di gamma alta. Anche il settore extra-alberghiero è decisamente migliorato; sempre negli ultimi 15 anni sono nate oltre 10.000 strutture

agrituristiche, tutte ovviamente frutto del recupero di immobili di aziende agricole, e sono stati recuperati o ristrutturati almeno 250 mila appartamenti da proporre al mercato per affitti brevi

L'Italian Hotel Monitor di Trademark Italia evidenzia l'eccellente performance di Milano, Roma, Firenze, Bergamo, Torino, Catania, Genova, Bologna e Venezia, tutte al di sopra del "muro" del 60% - RO in crescita in 32 delle 39 città rilevate e media nazionale al 63,2% - Prezzi medi in aumento del +1,5% nei 4 stelle, del +0,7% nei 3 stelle e del +2,3% nei 5 stelle e 5 stelle lusso.

Il 2017 ha registrato un'interessante crescita sia dell'occupazione camere che del prezzo medio degli alberghi italiani. Per la categoria *upscale* (4 stelle) R.O. al 63,2% (più 1,8 punti rispetto a gennaio-aprile 2017) e prezzo medio camera a 110,10 euro (+1,5%).

Nell'indagine sviluppata da **IHM - Italian Hotel Monitor di Trademark Italia**, si riscontra un trend positivo in circa il 70% delle città monitorate, che evidenzia in generale una discreta performance occupazionale, garantita anche da una spiccata flessibilità dei prezzi. La tavola che segue riporta alcuni risultati dell'indagine.

ITALIAN HOTEL MONITOR - trademark italia							
DICEMBRE 2017 - UPSCALE							
Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle	Città	Room Occup. %	Var. RO su 2016	Prezzo 4 Stelle
TORINO	58,0%	-0,3	110,42	RAVENNA	54,9%	+2,5	86,29
GENOVA	55,9%	+5,9	106,68	RIMINI	53,3%	+3,6	90,15
MILANO	60,4%	+2,1	113,66	S. MARINO	55,1%	+1,6	85,27
COMO	46,1%	+0,2	95,11	FIRENZE	63,3%	+2,1	113,33
BRESCIA	44,1%	+0,9	85,46	PISA	48,3%	+1,3	86,45
BERGAMO	51,4%	+0,4	88,74	SIENA	48,8%	+3,5	90,80
PARMA	52,8%	+3,5	83,46	ANCONA	52,6%	+0,9	86,27
REGGIO E.	49,4%	+2,7	85,39	PESARO	46,4%	+2,0	87,25
MODENA	52,2%	+1,4	86,65	PERUGIA	40,5%	+3,3	84,80
TRENTO	65,1%	-1,1	90,14	ROMA	64,4%	+0,3	111,70
BOLZANO	60,3%	-1,0	84,99	PESCARA	44,3%	+0,7	88,04
VENEZIA	57,7%	+1,5	134,07	NAPOLI	63,9%	+1,1	112,78
VERONA	56,8%	+3,5	89,42	BARI	53,0%	+3,1	87,13
VICENZA	48,0%	+1,6	85,06	TARANTO	53,4%	+0,9	82,62
PADOVA	50,4%	-1,5	84,90	PALERMO	51,1%	+5,2	90,04
TREVISO	48,1%	+1,4	86,52	MESSINA	48,3%	+3,0	87,34
UDINE	54,4%	+3,8	88,40	CATANIA	55,4%	-0,7	88,75
TRIESTE	53,6%	+0,5	96,88	CAGLIARI	56,0%	+1,5	90,36
FERRARA	59,5%	+6,7	89,70	SASSARI	47,2%	-1,2	82,97
BOLOGNA	57,6%	+3,0	95,86				

La progressiva ripresa del settore è supportata anche dall'incremento dell'ADR (Average Daily Rate, prezzo medio camera): il dato medio nazionale per la categoria *upscale* (4 stelle) registra una crescita complessiva del +1,5%, con 7 sole città con prezzi in discesa rispetto allo stesso periodo del 2016. Gli incrementi tariffari più significativi si registrano a Napoli (+3,3%), Ancona (+2,5%), Firenze (+2,4%) e Verona (+2,3%).

Nelle 39 maggiori città italiane, Italian Hotel Monitor rileva numeri positivi sia per il turismo *business* che *leisure* in 32 città, in particolare nel centro Italia e nel nord-ovest del Paese. Solamente 5 le città in cui la RO risulta in flessione rispetto allo scorso anno, mentre sono ben 8 le città che ottengono un tasso di occupazione camere superiore al 60%.

Venezia, la città con il maggior numero di camere in hotel di lusso e storicamente la città più cara, si conferma come al solito al vertice del ranking, con un ADR nella categoria *upscale* di 149,12 euro a notte (+0,2% rispetto allo stesso periodo del 2016). Seguono Milano (127,98 euro), Firenze (121,35 euro), Roma (114,39 euro). Sopra quota 100 anche Torino, Como, Napoli e Bologna.

Per quanto riguarda gli hotel *midscale* (3 stelle), che per capacità ricettiva e diffusione rappresentano la spina dorsale dell'ospitalità italiana, l'occupazione camere raggiunge il 59%, in aumento di 1,3 punti sul 2016. Il prezzo medio (inferiore di quasi il 50% rispetto a quello dei 4 stelle), si attesta sui 55,73 euro, in crescita (+0,7%) rispetto al 1° quadrimestre 2016. Occupazione camere al 59,5% (+0,5 punti) e prezzo medio di 359,41 euro (+2,3%) per la categoria *luxury*.

I dati dell'Osservatorio Confindustria Alberghi evidenziano per i primi 11 mesi del 2017 nelle principali piazze italiane un tasso di occupazione al 70.3% in aumento sullo stesso periodo dell'anno precedente del 3.1%. Considerando anche il buon andamento delle presenze in queste giornate di festa di fine anno, il quadro di questo 2017 appare positivo per il settore.

Risultati nel complesso confortanti anche se, analizzando le singole realtà emergono alcune significative differenze. Milano, Firenze, Bologna e Venezia registrano risultati migliori rispetto al 2016, mentre Napoli e Torino sono fermi sui livelli dello scorso anno. Roma evidenzia un rallentamento con un -1,8% rispetto allo stesso periodo del 2016.

Una tendenza che dovrebbe confermarsi anche nei mesi a venire secondo quanto emerge dai dati Tripadvisor che hanno registrato nel 2017 una significativa crescita delle ricerche internazionali verso l'Italia + 11%. In testa gli inglesi con uno share del 15,9% sul totale delle ricerche, seguiti da americani 15,3% e tedeschi 11%. In forte crescita le ricerche sull'Italia da Olanda +42%, Francia +28% e Belgio +22%.

A questo quadro sfugge la sharing economy che pure ha caratterizzato il 2017. Gli unici dati sono quelli delle rilevazioni di AirDnA che evidenziano un fenomeno di dimensioni importanti ed in ulteriore crescita, con oltre 318.000 appartamenti offerti sulla sola piattaforma Airbnb (+22% rispetto all'anno precedente), un tasso di occupazione del 41% (+17% rispetto al 2016) ed una tariffa media di 130 euro (+15%).

Secondo i dati elaborati da **AICA - Confindustria** su una media di 159 hotel censiti nel 2017, rispetto al 2016 si sono registrati incrementi generalizzati. Tranne Roma e alcune città del sud non si sono registrati decrementi rispetto all'anno precedente del tasso occupazione camere, che si attesta in valori positivi per tutti gli alberghi censiti.

 OSSERVATORIO COMPAGNIE ALBERGHIERE Rilevazione dati statistici al 31 Dicembre 2017 Sintesi di alcune province significative 										
Province rilevate	alberghi censiti	Tasso Occupazione Camere			Ricavo Medio per Camera Occupata			Ricavo Medio per Camera Disponibile		
		al 31/12/2017	al 31/12/2016	Variaz. %	al 31/12/2017	al 31/12/2016	Variaz. %	al 31/12/2017	al 31/12/2016	Variaz. %
Bergamo	3	77,9	69,4	12,2	72,18	72,95	-1,0	56,21	50,64	11,0
Bologna	9	63,9	60,4	5,8	89,83	89,36	0,5	57,42	54,01	6,3
Brescia	2	0,0	53,2	0,0	0,00	64,48	0,0	0,00	34,30	0,0
Catania	4	74,7	75,1	-0,6	86,72	80,43	7,8	64,74	60,44	7,1
Firenze	15	73,1	69,8	4,7	139,49	134,39	3,8	102,00	93,82	8,7
Genova	5	67,3	66,2	1,7	90,11	87,86	2,6	60,69	58,18	4,3
Milano	38	68,0	64,4	5,6	144,06	140,70	2,4	97,94	90,63	8,1
Napoli	5	80,3	80,4	-0,2	83,50	74,53	12,0	67,02	59,92	11,8
Padova	4	71,0	70,1	1,2	64,00	57,74	10,8	45,41	40,50	12,1
Roma	23	70,8	72,0	-1,7	168,77	162,38	3,9	119,41	116,92	2,1
Torino	9	63,9	63,9	-0,0	92,45	92,42	0,0	59,08	59,08	0,0
Venezia	13	73,4	69,6	5,5	242,09	222,77	8,7	177,75	155,04	14,6
Verona	3	72,5	71,2	1,9	62,55	57,51	8,8	45,35	40,92	10,8
MEDIA Comp. Alb.	159	68,9	66,8	3,2	146,50	139,58	5,0	101,00	93,25	8,3
Alberghi 5 ★	14,5%	67,3	65,9	2,2	388,32	357,71	8,6	261,48	235,66	11,0
Alberghi 4 ★	78,6%	68,9	66,6	3,5	107,14	103,52	3,5	73,85	68,95	7,1
Alberghi 3 ★	5,0%	69,3	68,5	1,2	54,91	51,91	5,8	38,07	35,58	7,0

Le prospettive per il 2018, secondo un autorevole comitato di operatori del settore, sono orientate verso un mantenimento della performance e una minore remuneratività aziendale. Potrebbero migliorare quelle città che dispongono di elevate quote di turismo internazionale sia leisure che business. Redditività e margini operativi potrebbero rimanere stabili solo a fronte di marcate economie gestionali.

INVESTIMENTI NEL SETTORE ALBERGHIERO IN ITALIA E NELLE PRINCIPALI CITTA'

In Italia l'attività di espansione dei principali gruppi alberghieri e di privati, è proseguita a ritmi costanti. Nel rapporto sul Mercato Alberghiero Italiano di Scenari Immobiliari, si rileva un focus sulla situazione del 2017. Sono stati presi in considerazione quaranta interventi che riguardano aperture, cambio di gestione e/o ristrutturazione di strutture ricettive sparsi lungo la penisola, in quanto rappresentative delle principali tendenze seguite attualmente dall'offerta. Si tratta per la maggior parte di cambi di gestione (venti casi), seguiti da nuove aperture (diciassette) e poi da interventi di ristrutturazione (tre). Complessivamente sono state interessate 3.088 camere, escludendo le altre forme ricettive che non fanno riferimento al numero di camere (come condohotel, casolari, abitazioni, ecc.)

Si collocano ai primi posti per numero di interventi la Lombardia e la Sicilia, con dieci e nove strutture rispettivamente. In particolare, in Lombardia tre AccorHotels, due nuove aperture con la linea mid target Ibis Styles – a Milano (Ibis Styles Milano) e a Varese (Ibis Styles Varese) – e una ristrutturazione sempre a Milano (Novotel Milano Linate). Ancora, si riporta una ristrutturazione degli Hilton Hotels a Milano, l'Hilton Milan, che ha dedicato particolare attenzione alle tecnologie. Seguono le aperture, sempre nel capoluogo lombardo dell'Hotel Nyx, hotel di design dedicato al segmento business e leisure, e dell'hotel di lusso Viu, che propone un concetto di albergo bleisure (unione di servizi tra affari e piacere), insieme ad elementi di architettura di design e sostenibile. Sempre a Milano si colloca l'apertura da parte di Allegroitalia Hotel & Condo di EspressoHotel Darsena, che inaugura la gestione di un segmento centrale medio.

L'attenzione della catena Sereno Hotels si sposta per la prima volta su una destinazione naturale di pregio in Europa, il lago di Como, dove ha preso in gestione lo storico Villa Pliniana e ha aperto Il Sereno, piccolo albergo di pregio con spa, sulla riva del lago e creato in collaborazione designer di fama mondiale. La Sicilia è una delle destinazioni italiane che prevede una maggiore espansione nel futuro, confermata dall'ulteriore incremento di quest'anno. Châteaux & Hôtels Collection entra come gestore di quattro piccole strutture storiche di charme e di grande atmosfera, fuori dai circuiti classici del turismo. Rappresentativo della tipologia è Castel San Marco, con cinque suite in una dimora barocca del seicento e trenta casolari immersi nel verde, trasformato in quattro stelle lusso con Spa e spiaggia privata vicino a Taormina.

Un'altra gestione di lusso è di Leading Hotels of the World, The Ashbee hotel di Taormina, totalmente ristrutturato. AccorHotels ha aperto un Future Novotel sun and beach a Vulcano, il Mari del sud resort e un'altra apertura, l'Alba Palace a Favara vicino a Agrigento, si deve a una famiglia di imprenditori alberghieri locali.

Allegroitalia Hotel & Condo investe nella regione con un'apertura del condohotel Allegroitalia Siracusa Ortigia e una gestione del resort di lusso Allegroitalia Siracusa Golf Monasteri Il Lazio segue con sette interventi, dei quali tre consistono dell'apertura di "design hostels", un nuovo trend di prodotto in espansione da Roma a altre città italiane per millennials e non solo. Il Generator Rome della catena internazionale Generator Hostels è a pochi passi dal Colosseo e dalla stazione Termini, caratterizzato dal design moderno ed eccentrico con 75 camere, tra private e condivise. Dedicato ai millennials e ai millennials attitude. Gli altri due "design hostels" appartengono a investitori privati.

Tra le recenti aperture della capitale il The Building, proprietà di privati con suite di lusso e elevati servizi e frutto della ristrutturazione di un antico collegio romano. Le catene internazionali mostrano ancora interesse per la capitale con l'apertura di un nuovo Barcelò centrale, l'Occidental Aurelia, mentre Accor punta all'aeroporto con il marchio Mercure Rome Leonardo Da Vinci Airport. Un'altra catena di lusso, la Dorchester Collection, ha preso in gestione l'iconico Hotel Eden.

In Toscana The Leading Hotels of the World ha inaugurato il l'hotel di charme Villa Cora a Firenze e il sun and beach per il segmento lusso Baglioni Hotel Cala del Porto a Punta Ala, con servizi aggiuntivi di elevato livello e l'accesso al golf club. Il toscano Uappala Hotels, specialista nel target medio, ha inaugurato un sun and beach per famiglie, il resort Lacona sull'isola d'Elba. Allegroitalia Hotel & Condo è presente nella regione con un condohotel all'isola d'Elba, Allegroitalia Golf Elba e un hotel upperscale, l'Allegroitalia Pisa Tower Plaza. Interessanti le due aperture in Campania, di target opposto, entrambi a Napoli: il Santa Chiara, uno charme hotel in posizione centrale, gestito da Châteaux & Hôtels Collection e il BenBon, a Capodichino, gestito da Gesac aeroporti: il concetto innovativo di ospitalità breve in aeroporto, primo capsule hotel in Italia. Realizzato da tre imprenditori campani è composto da 42 microunità di sedici mq e sedici bagni in comune con un giardino d'inverno. L'edificazione è avvenuta in un'area dismessa dell'aeroporto.

Oltre a questi principali interventi si riscontra un cambio di gestione al Lido Venezia, da parte di London&Regional Properties (L+R), dell'hotel di lusso Grand Hotel Excelsior.

Un'altra importante apertura di pregio è avvenuta in Piemonte, ai piedi del Monte Rosa: Allegroitalia Hotels & Resorts ha inaugurato ad Alagna, nel parco naturale Alta Valsesia, il primo condohotel del gruppo interamente dedicato al benessere: il nuovo Allegroitalia Alagna Palace, con cinquanta appartamenti attrezzati con angolo cottura, salotto, zona notte, in uno stile che ricorda le baite di origine Walser. Tecnologie di costruzione antisismiche e a basso impatto energetico. Un hotel dal concept innovativo con una medical spa, piscina interna ed esterna riscaldate.

Da questa casistica si evidenzia come l'espansione alberghiera in Italia, rispetto al resto d'Europa, presenta un'ampia e ricca varietà di opportunità e attrattività, composta da destinazioni che fuoriescono da quelle finora più ambite considerate top, come art e design, business and leisure, oppure sun and beach. Le cosiddette "altre destinazioni" spesso sono in grado di offrire quanto cerca la domanda attualmente: un'esperienza unica e irripetibile. L'interesse delle catene e di molti gruppi alberghieri sembra aumentare e, nei casi in cui vengono finalizzati gli investimenti, riescono ad apportare valore al territorio.

4. VALUTAZIONE

Trattandosi di immobili trasformabili/da valorizzare, ovverosia che necessitano (o per i quali è comunque opportuno, in ottica di migliore valorizzazione) di interventi edilizi di sostanziale entità, finalizzati alla realizzazione di beni significativamente diversi (per caratteristiche, dimensioni, destinazioni d'uso, ecc.) da quelli attuali, la valutazione è stata effettuata alla luce del criterio del Valore di Trasformazione, secondo il quale il Valore degli immobili deriva dalla attualizzazione del cash flow (DCF) generato dall'operazione di sviluppo immobiliare, sulla base dei ricavi attesi e della sommatoria dei costi da sostenere per realizzare la trasformazione; un appropriato tasso di attualizzazione (nel caso specifico pari al 14,10%) considera le componenti finanziarie ed il rischio imprenditoriale dell'operazione. Alla luce di quanto riportato nel capitolo 2 paragrafo 5 (Situazione e destinazione urbanistica), nella costruzione del cash flow si è fatto riferimento ad un'ipotesi valutativa che contempli funzioni sia di tipo residenziale, tra nuova costruzione e recupero della villa esistente, sia di tipo turistico-ricettivo (prevedendo una struttura alberghiera a quattro stelle con n. 68 camere), secondo lo schema di seguito riportato (è attualmente in corso la stesura del Piano Particolareggiato - P.I. -, la cui attuazione risulta necessaria ai fini della realizzazione dei suddetti interventi, che meglio definirà i nuovi assetti delle aree e le localizzazioni dei nuovi volumi residenziali).

Destinazione d'uso attuale	Consistenza attuale (mq)	SUL Variante PRG (mq)	SUL realizzabile (mq)	Destinazione futura
Villa - fabbricato A1 (S1-T-1-2)	2.600	2.073	2.073	residenza
Centro didattico - fabbricato A2 (S2-S1)	2.378	2.387	2.387	turistico-ricettivo
Centro didattico - fabbricato A3 (S2-S1)	1.537	724	724	
Magazzino - fabbricato A4 (S1)	213	168	168	
Foresteria - fabbricato A5 (S2-S1-T)	1.022	970	970	
Sala giochi - fabbricato A6 (T)	104	105	105	
Guardiola - fabbricato A7 (T)	75	61	61	
Realizzazione nuova residenza			5.800	residenza
	7.929	6.488	12.288	

Ricavi

I ricavi attesi, dopo aver analizzato le tariffe di strutture alberghiere a quattro stelle, originate dal recupero di immobili, come ad esempio quelli in esame, inutilizzati ma di prestigio (ville, castelli, ecc.), dotati dei servizi più richiesti per beni di tal genere (spa, wellness, wedding, ecc.), localizzati in zone caratterizzate, come ad esempio quella in questione, dal paesaggio, dalla tranquillità oltre che dal livello di accessibilità e dal turismo, ed effettuate specifiche indagini di mercato inerenti a parametri unitari di vendita di ville ristrutturate nonché di abitazioni nuove con relativi box in contesti di pregio, come ad esempio quello in oggetto (le risultanze di quanto sopra sono state riportate di seguito), sono stati determinati nel seguente modo:

- per le destinazioni residenziali (recupero della villa esistente e realizzazione ex novo di abitazioni con relativi box), alla luce della posizione, del contesto, dell'accessibilità, dei prevedibili tagli dimensionali/superfici/conformazioni, caratteristiche, finiture e dotazioni impiantistiche, oltre che della quantità di unità immobiliari da immettere sul mercato, adottando parametri unitari medi di vendita sia per la villa (3.000 €/mq) sia per le abitazioni (2.500 €/mq) sia per i box (20.000 €/cad) di pertinenza delle abitazioni.

Tipologia	Vendita o Affitto	Stato conservativo e manutentivo	Indirizzo Zona	Importo (€ o €-anno)	Superficie (mq)	Parametro (€/mq o €/mq-anno)
Villa	Vendita	Ristrutturata	Baldissero Torinese (TO) - via Chieri	480.000	165	2.900
Villa	Vendita	Ristrutturata	Pavarolo (TO) - via Tetti Canonica	450.000	150	3.000
Villa	Vendita	Ristrutturata	Andezeno (TO) - via Roma	560.000	180	3.100

Tipologia	Vendita o Affitto	Stato conservativo e manutentivo	Indirizzo Zona	Importo (€ o €-anno)	Superficie (mq)	Parametro (€/mq o €/mq-anno)
Abitazione	Vendita	Nuova	Chieri (TO) - via Rocchette	355.000	136	2.600
Abitazione	Vendita	Nuova	Pino Torinese (TO) - via Tetto Nuovo	400.000	160	2.500
Abitazione	Vendita	Nuova	Chieri (TO) - vicolo della Madonnetta	330.000	123	2.700

Tipologia	Vendita o Affitto	Stato conservativo e manutentivo	Indirizzo Zona	Importo (€ o €-anno)	Superficie (mq)
Box	Vendita	Nuovo	Chieri (TO) - via Rocchette	18.000	15
Box	Vendita	Nuovo	Pino Torinese (TO) - via Tetto Nuovo	22.000	21
Box	Vendita	Nuovo	Chieri (TO) - vicolo della Madonnetta	20.000	18

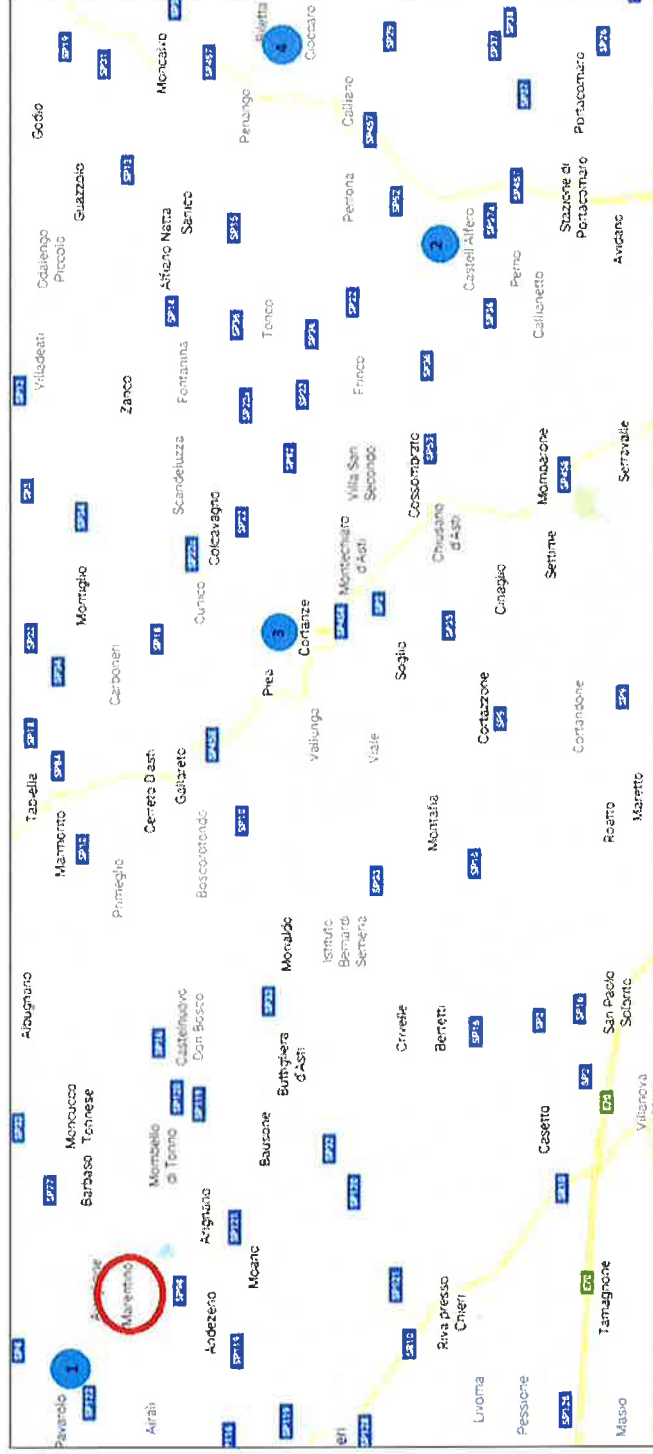
- per la struttura turistico-ricettiva a quattro stelle, trattandosi di immobili (da recuperare) strumentali specializzati per la specifica attività cui sono destinati, definiti secondo la terminologia anglosassone "*trade related property*", mediante capitalizzazione, ad un tasso del 7,00%, del canone locativo teorico, stabilito, secondo un appropriato procedimento tipico del settore, in termini di incidenza sul reddito potenziale della struttura stessa a regime, calcolato in base ad un prevedibile rendiconto economico dell'attività alberghiera, tenendo conto delle caratteristiche della zona, delle consistenze degli immobili, delle forme di attività presenti e dei livelli di redditività del settore; nel calcolo del valore dell'hotel abbiamo considerato l'effetto negativo sul reddito complessivo

prodotto dalla fase di “step-up” del contratto di affitto, che costituisce uno standard di mercato, soprattutto per attività quali quella in esame, che deve fisiologicamente attraversare una fase di avviamento, prima di raggiungere la condizione di regime del business e quindi essere in grado di riconoscere al proprietario dell’immobile l’affitto “pieno”. I ricavi così ottenuti sono comprensivi dei posti auto scoperti a servizio dell’attività ricettiva.

Periodo di attività	365	giorni/anno	
Camere	68	n°	
Saturazione media annua delle camere	70%		
Camere vendute/anno	17.354	n°	
Tariffa media per camera (netto IVA)	150	€	
(RevPAR)	105	€	
Fatturato annuo camere	2.600.000	€	
Ristorante e bar	10%	del fatturato albergo	
Varie (spa, wellness, wedding, servizi accessori, ecc.)	15%	del fatturato albergo	
Fatturato annuo teorico totale	3.470.000	€	
Affitto	24%	del fatturato	
Canone annuo lordo	833.000	€/anno	
Tasso di capitalizzazione	7,00%		
Valore di Mercato	11.900.000	€	
Step-up contratto	50%	1^ anno	417.000
	75%	2^ anno	625.000
	100%	3^ anno	833.000
Mancato reddito in fase di step-up	- 624.000	€	
VALORE DI MERCATO	11.276.000	€	

Hotels					Apr-Mag-Giug 2018	Lug-Ago-Sett 2018	Ott-Nov-Dic 2018	Gen-Feb-Mar 2019
1	 CASTELLO DI MONTALDO - HOTEL SPA & WEDDING PIAZZA SUPERGA, 1 - MONTALDO TORINESE (TO) Dati: Numero di camere 39	★★★★ Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 85,00 Camera matrimoniale (festivo) 124,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 98,00 Camera matrimoniale (festivo) 119,00
2	 FORESTERIA DEL CASTELLO HOTEL WELLNESS & SPA PIAZZA CASTELLO, 2 - CASTELL'ALFERO (AT) Dati: Numero di camere 9	★★★★ Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 95,00 Camera matrimoniale (festivo) 99,00
3	 CASTELLO DI CORTANZE VIA MARCHESE ROERO, 1 - CORTANZE (AT) Dati: Numero di camere 13	★★★★ Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 150,00 Camera matrimoniale (festivo) 160,00
4	 RELAIS SANT'UFFIZIO WELLNESS & SPA STRADA SANT'UFFIZIO, 1 - CIOCCARO (AT) Dati: Numero di camere 41	★★★★ Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 107,00 Camera matrimoniale (festivo) 180,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 107,00 Camera matrimoniale (festivo) 180,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 107,00 Camera matrimoniale (festivo) 180,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 99,00 Camera matrimoniale (festivo) 186,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 99,00 Camera matrimoniale (festivo) 186,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 99,00 Camera matrimoniale (festivo) 186,00	Tariffa giornaliera Camera matrimoniale (feriale) 99,00 Camera matrimoniale (festivo) 186,00

1		Relais Castello di Montaldo
2		Foresteria del Castello
3		Castello di Cortanze
4		Sant'Uffizio



Location and Hotels

Costi

COSTI DI COSTRUZIONE/RECUPERO

I costi di costruzione/recupero sono stati determinati in 1.000 €/mq (villa), 1.200 €/mq (abitazioni), 8.000 €/cad (box), 900 €/mq (turistico-ricettivo) e 1.500 €/cad (posti auto scoperti a servizio dell'attività ricettiva, in relazione ai prevedibili tagli dimensionali/superfici/conformazioni, caratteristiche, finiture e dotazioni impiantistiche delle unità immobiliari che verranno realizzate.

ONERI DI CONCESSIONE/OPERE

Gli oneri di concessione sono stati assunti nella misura del 10% dei costi di costruzione/recupero stimati e comprendono sia i contributi sui costi di costruzione/recupero sia opere da realizzare a scomputo.

COSTI GENERALI

Nella voce rientrano:

- le spese tecniche (progettazione, direzione lavori, sicurezza, ecc.), assunte nel 6% dei costi di costruzione/recupero;
- le spese generali (notarili, amministrative, gestionali, ecc.), assunte nel 3% dei costi di costruzione/recupero;
- i costi di commercializzazione delle unità immobiliari finite, assunti nell'1% dei ricavi.

TEMPI DELL'OPERAZIONE

Sono stati previsti i seguenti tempi dell'operazione:

- | | |
|-----------------------------|---------|
| • iter urbanistico-edilizio | 18 mesi |
| • realizzazione | 24 mesi |
| • completamento vendite | 18 mesi |

Tassi di capitalizzazione e di attualizzazione

Nelle valutazioni sono stati utilizzati opportuni tassi di capitalizzazione e di attualizzazione, che sono stati determinati sulla base dei criteri qui di seguito esposti, tenendo conto dell'andamento previsionale delle variabili macroeconomiche e immobiliari, illustrato nel paragrafo successivo.

Considerazioni generali in merito ai tassi

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso degli investimenti immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'investimento stesso.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, fra i due tassi esiste un rapporto diretto, tanto è vero che, a parità di altre variabili ed a condizione che entrambi i procedimenti vengono correttamente sviluppati, la stima del Valore di Mercato di un immobile a reddito elaborata tramite la capitalizzazione diretta oppure tramite il DCF dovrebbe condurre al medesimo risultato.

I fattori di differenziazione sono essenzialmente due:

- come già ricordato, nella prassi italiana il tasso di capitalizzazione è riferito al reddito locativo lordo, mentre il tasso di attualizzazione viene applicato ad un cash-flow dove si detraggono dal reddito locativo lordo i costi "immobiliari" a carico della proprietà (che, sulla base dei dati raccolti nel nostro database, attualmente corrispondono in media al 12% del canone lordo);
- il procedimento di capitalizzazione considera una rendita costante perpetua (e quindi è "al netto" del futuro andamento del mercato immobiliare), mentre nel DCF i costi ed i ricavi che concorrono a determinare il cash-flow sono indicizzati sulla base del prevedibile andamento dell'inflazione e del mercato.

Rendimenti di mercato

In linea teorica, nel caso di immobili a reddito, il rendimento di un investimento immobiliare incorpora implicitamente due fattori:

- la componente risk-free
- la componente di premio al rischio specifica dell'investimento immobiliare di cui si tratta.

Va opportunamente precisato che, nell'approccio valutativo adottato da Praxi, il rendimento immobiliare viene ricavato direttamente da una indagine di mercato, estesa all'intero territorio nazionale e riferita alle principali tipologie: uffici e negozi tradizionali; uffici e negozi high street (trophy asset); ricettivo; grande distribuzione; leisure and entertainment; logistico; produttivo.

Per ciascuna tipologia viene determinato il range di oscillazione del rendimento lordo (cap rate), con riferimento ad un best case e ad un worst case.

All'interno dell'intervallo di cui sopra, il tasso di capitalizzazione del singolo immobile viene determinato sulla base della sua situazione e condizione specifica, con riferimento a:

- situazione locativa (qualità e numero degli inquilini, condizioni e clausole dei contratti di affitto, rischio sfritto)
- fattori estrinseci (validità della localizzazione, a livello nazionale e locale, e trend del mercato di riferimento)
- fattori intrinseci (qualità e stato manutentivo, fungibilità, flessibilità, taglio dimensionale).

Dai rendimenti lordi (tassi di capitalizzazione) deriviamo il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili a reddito, tenendo conto dell'incidenza dei costi a carico della proprietà e del trend previsionale del mercato immobiliare. Il posizionamento puntuale all'interno di tale range settoriale dipende dai fattori di rischio specifici del singolo immobile.

Il range del tasso di attualizzazione da utilizzare nel DCF degli immobili trasformabili/da valorizzare (Valore di Trasformazione) incorpora un ulteriore premio per il rischio proprio delle operazioni immobiliari. Anche per il Valore di trasformazione, il posizionamento puntuale all'interno del range dei tassi di attualizzazione dipende dai fattori di rischio specifici della singola operazione immobiliare.

Da quanto sopra esposto, risulta evidente che il nostro approccio non adotta una metodologia WACC per la determinazione del tasso di attualizzazione del DCF.

E' comunque possibile risalire a ritroso alla remunerazione dell'equity investito, sulla base della leva finanziaria e del costo del finanziamento di un investimento immobiliare standard che abbiamo rilevato dal mercato.

Il risultato di questo calcolo a ritroso è esposto nell'elaborazione della stima degli immobili trasformabili/da valorizzare, sotto al "tachimetro", che evidenzia visivamente il grado di rischio attribuito agli immobili oggetto di valutazione, rispetto al range degli immobili trasformabili/da valorizzare.

Utile dell'imprenditore (investitore)

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate *best practices* del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento.

Variabili macroeconomiche e immobiliari

Il cash flow è espresso in moneta corrente, e quindi incorpora una previsione di inflazione (per l'indicizzazione dei costi) e di andamento del mercato immobiliare (per l'indicizzazione dei ricavi).

Il trend dell'**inflazione** è tratto dalle previsioni pubblicate sul numero di Ottobre 2017 di Consensus Forecast, edito da Consensus Economics (uno tra i principali Centri di ricerche economiche e finanziarie mondiali - www.consensus-economics.com). La tabella che segue sintetizza le previsioni relative all'andamento nei prossimi dieci anni delle principali variabili macroeconomiche in Italia.

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 ¹
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 ³	2.5 ⁴	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7

Per quanto riguarda il trend dell'inflazione, nei primi due anni (quattro semestri) del DCF è stato utilizzato il dato puntuale indicato da Consensus Forecast, mentre per il rimanente periodo si è considerata la media dei valori previsti, giungendo quindi al seguente risultato.

Trend inflazione 1^ semestre	0,60%	
Trend inflazione 2^ semestre	0,60%	
Trend inflazione 3^ semestre	0,70%	
Trend inflazione 4^ semestre	0,70%	
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,90%	1,80% annuo

Il trend del mercato immobiliare è stato determinato separatamente per il primo biennio del cash-flow e per il periodo successivo. Per il primo biennio la stima del trend è di tipo puntuale, mentre per il periodo successivo si è assunto sia in linea con quello dell'inflazione, e si è quindi fatto riferimento alle previsioni di Consensus Forecast di cui sopra. Tali misure sono state adottate in quanto le proiezioni sul mercato italiano, anche nel breve periodo, non rappresentano una fonte di informazioni sufficientemente stabile e riscontrabile.

Trend mercato immobiliare 1^ semestre	0,25%	
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,25%	
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,50%	
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,50%	
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre in poi	0,90%	1,80% annuo

Inoltre, per la determinazione del rendimento potenziale del capitale investito (equity) si sono anche formulate previsioni circa l'andamento dei Titoli di Stato a lungo termine (rendimento risk free) e dell'EurIRS (base per la determinazione del costo del debito a lungo termine). Il

rendimento dei Titoli di Stato è stato anch'esso desunto da Consensus Forecast, ed è pari, per il 2018, al 2,5%.

Italy											
* % change over previous year	Historical					Consensus Forecasts					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023-27 ¹
Gross Domestic Product*	-1.7	0.1	1.0	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Household Consumption*	-2.5	0.3	2.0	1.5	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
Gross Fixed Investment*	-6.6	-2.3	1.9	2.8	2.2	2.8	2.2	2.4	1.8	1.6	1.6
Industrial Production*	-3.1	-0.7	1.2	1.7	2.6	2.1	1.8	1.4	1.3	1.3	1.4
Consumer Prices*	1.2	0.2	0.1	-0.1	1.3	1.2	1.4	1.7	1.7	1.8	1.8
Current Account Balance (Euro bn)	15.4	30.5	23.7	42.8	43.2	40.9	37.8	35.9	28.6	28.0	23.8
10 Year Treasury Bond Yield, % ²	4.1	1.9	1.6	1.7	2.3 ³	2.5 ⁴	3.1	3.3	3.6	3.6	3.7

Il trend dell'EurIRS è stato ipotizzato equivalente alla media dei valori degli ultimi dodici mesi, rilevata dalla stampa specializzata, ed è pari all'1,20% annuo.

Trend EurIRS ultimi 12 mesi

nov-16	0,97
dic-16	1,11
gen-17	1,13
feb-17	1,16
mar-17	1,21
apr-17	1,12
mag-17	1,22
giu-17	1,18
lug-17	1,34
ago-17	1,25
set-17	1,27
ott-17	1,30

media EurIRS
1,20

5. CONCLUSIONI DI STIMA

In base a quanto precedentemente esposto ed a quanto riportato nello sviluppo valutativo delle pagine successive, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili ubicati in Marentino (TO), strada provinciale Andezeno - Marentino, di proprietà della Spettabile IPI S.p.A., con riferimento alla data del 16 Aprile 2018, sia pari a:

€ 8.640.000,00 (euro ottomilioniseicentoquarantamila/00).

IPI S.p.A.**Marentino (TO), strada provinciale Andezeno - Marentino****Valore di Trasformazione al 16/04/2018****Dati base**

Superficie territoriale	218.448 mq			
Superficie catastale	217.258 mq			
SUL realizzabile	12.288 mq			
<i>di cui</i>				
Residenziale (recupero)	2.073 mq	pari a	26	appartamenti
Residenziale (ex novo)	5.800 mq	pari a	73	appartamenti
Turistico-ricettivo	4.415 mq	pari a	68	camere (hotel 4 stelle)
Box (residenziale ex novo)	110 n.			
Posti auto scoperti (turistico-ricettivo)	68 n.			
Sistemazioni esterne	20.000			

IPI S.p.A.

Valore di Trasformazione al *16/04/2018*

DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)

	0.25	0.75	1.25	1.75	2.25	2.75	3.25	3.75	4.25	4.75
progressive ann										
$T_{\text{total}} \text{ entered}$	1.0060	1.0120	1.0191	1.0262	1.0344	1.0431	1.0536	1.0659	1.0802	1.0965
$T_{\text{total}} \text{ not entered}$	1.0025	1.0050	1.0070	1.0101	1.0142	1.0194	1.0257	1.0336	1.0431	1.0545

	1 st sem.	2 nd sem.	3 rd sem.	4 th sem.	5 th sem.	6 th sem.	7 th sem.	8 th sem.	9 th sem.	10 th sem.
TOTAL										
6,219,000	0	0	0	0	318,475	321,336	972,683	2,944,354	990,314	999,269
14,500,000	0	0	0	0	942,545	749,215	2,267,873	6,864,953	2,308,980	2,329,860
11,276,000	0	0	0	0	0	0	0	11,863,480	0	0
2,290,000	0	0	0	0	112,662	113,674	344,091	1,041,579	350,328	353,496
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34,195,000	0	0	0	0	1,173,682	1,184,225	3,384,647	22,714,366	3,649,622	3,682,625

-168.649	-169.655	-909.183	-4 075.058	-2 948.648	-2.976.139	-637.049	22 440.955	3 566.442	3 598.093
----------	----------	----------	------------	------------	------------	----------	------------	-----------	-----------

[illegible]

																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				</
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	----

[illegible]

	Irr. arfenidato-etilidolo				Riduzione						Completamento visibile	
	1° sem.	2° sem.	3° sem.	4° sem.	5° sem.	6° sem.	7° sem.	8° sem.	9° sem.	10° sem.		
PIANO CONTI				23%	23%	23%		23%				
PIANO INCASSI RESIDENZIALE					5%	5%		45%		15%		
PIANO INCASSI TURISTICO-RECRETTIVI					5%	5%		100%				

IPI S.p.A.

Marentino (TO), strada provinciale Andezeno - Marentino

Valore di Trasformazione al 16/04/2018

VARIABILI MACROECONOMICHE E IMMOBILIARI DI RIFERIMENTO

Le variabili di seguito indicate rappresentano una previsione dell'andamento a medio-lungo termine, elaborata da PRAXI sulla base di fonti ufficiali (tra cui ISTAT, EUROSTAT, Banca d'Italia) e delle previsioni di Istituti di Ricerca internazionali (Consensus Forecast) e nazionali (Nomisma).

Trend inflazione 1^ semestre	0,60%		
Trend inflazione 2^ semestre	0,60%		
Trend inflazione 3^ semestre	0,70%		
Trend inflazione 4^ semestre	0,70%		
Trend inflazione dal 5^ semestre in poi	0,90%	1,80%	annuo
Trend mercato immobiliare 1^ semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 2^ semestre	0,25%		
Trend mercato immobiliare 3^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare 4^ semestre	0,50%		
Trend mercato immobiliare dal 5^ semestre	0,90%	1,80%	annuo
Trend EurIRS		1,20%	annuo
Previsione rendimento Titoli di Stato		2,50%	anno 2018

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE DEL CASH FLOW

Il tasso di attualizzazione del cash flow generato dall'operazione di sviluppo è stato determinato da PRAXI tenendo conto delle principali componenti di rischio dell'investimento: grado di definizione delle previsioni urbanistiche, stato di avanzamento dell'iter autorizzativo, localizzazione dell'immobile, caratteristiche del mercato di sbocco, entità degli investimenti richiesti per lo sviluppo edificatorio e durata complessiva dell'operazione.

Nella determinazione del tasso di attualizzazione si sono considerate la struttura finanziaria di una operazione "ordinaria" di sviluppo e il previsto trend a medio termine del mercato immobiliare. Il grafico che segue evidenzia il posizionamento del tasso di attualizzazione attribuito all'immobile rispetto al range del mercato di riferimento.

Tasso di attualizzazione 14,10%



Nell'ipotesi di leva finanziaria pari al 40% dell'investimento complessivo,
e assumendo il costo del denaro pari al 5,08% (in linea con le attuali condizioni di
mercato per un investimento immobiliare di questo genere), il tasso sopra indicato esprime
un rendimento implicito del capitale investito (equity) pari **20,18%** annuo.