



CAMPUS THE STUDENT HOTEL

Lungo Dora Firenze, Torino

COMMITTENTE

THE STUDENT HOTEL

TSH Turin PropCo S.r.l.
Via Ludovisi, 45 - 00187 Roma

PROGETTAZIONE E COORDINAMENTO:



tectoo

TECTO S.r.l. - Arch. Susanna Scarabicchi
Viale Italia, 572 - 20099 Sesto San Giovanni (MI)



PROGETTO ARCHITETTONICO
TECTOO S.r.l.
Viale Italia, 572 - 20099 Sesto San Giovanni (MI)
Arch. Susanna Scarabicchi



IMPIANTI E ACUSTICA
E.S.A. ENGINEERING S.r.l.
Piazza San Sepolcro, 1 - 20123 Milano
Ing. Francesco Gori



STRUTTURE
MILAN INGEGNERIA S.r.l.
Via Thaon di Revel, 21 - 20159 Milano
Ing. Maurizio Milan



Studio Bossolano

URBANISTICA
STUDIO BOSSOLONO S.r.l.
Via Villa Gori, 11/b - 10133 Torino
Arch. Ubaldo Bossolano



COST MANAGEMENT
B&B PROGETTI S.r.l.
Via L.B. Alberti, 12 - 20149 Milano
Arch. Ing. Giampiero Brioni



www.erikasabbar.com

LANDSCAPE PLANNING
ERIKA SKABAR
Via Campo Marzio, 4 - 34123 Trieste
Arch. Erika Skabar



AMBIENTE E ACUSTICA
MONTANA S.p.a.
Via A.Fumagalli, 12 - 20143 Milano
Ing. Santina Maddè

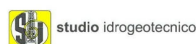


ENGINEERING

PREVENZIONE INCENDI
GAE ENGINEERING S.r.l.
Corso Marconi, 20 - 10125 Torino
Ing. Giuseppe Amaro



LIGHT DESIGN
VOLTAIRE LIGHT DESIGN
Via F. Brioschi, 26 - 20136 Milano
Arch. Jacopo Acciari



studio idrogeotecnico

GEOLOGIA E IDRAULICA
STUDIO IDROGEOTECNICO S.r.l.
Bastioni di Porta Volta, 7 - 20121 Milano
Dott. geol. Efreem Ghezzi



STUDIO VIABILISTICO
TRM Engineering srl con socio unico
Via Giuseppe Ferrari, 39 - 20900 Monza
Dott. Paolo Galbiati

PIANO ESECUTIVO CONVENZIONATO

All_BOZZA_PERIZIA_MONETIZZAZIONE

Perizia Asseverata Valore di Monetizzazione Area Ponte Mosca - Torino

Data **Giugno 2022**

Descrizione **Quinta emissione**

Revisione **04**

Scala ---

TSH
Codice Commessa

TSH
Codice Opera

PEC
Livello di Progettazione

G
Disciplina

AVL
Competenze

002
Tipo

001
Elaborato

04
Revisione



BONZA

TSH Torino Propco Srl

Area Ponte Mosca - Torino

Perizia Asseverata Valore di Monetizzazione





SPETT. THE STUDENT HOTEL PROPCO SRL
VIA LUDOVISI 45
00187 ROMA

MILANO, GIUGNO 2022

EGREGI SIGNORI,

The Student Hotel Propco Srl (di seguito anche il Committente) ha affidato a chi scrive l'incarico per la stima del valore dell'importo delle monetizzazioni da versare al Comune di Torino in relazione ad uno sviluppo di un'area sita in Torino (Lungo Dora Firenze / Corso Giulio Cesare/ Corso Brescia / Via Aosta).

Al fine di determinare tale importo è stata svolta anche la valutazione dell'area nell'ipotesi di trasformazione secondo le linee guida del progetto fornito dal Committente. La valutazione dell'immobile è stata effettuata in ottemperanza ai parametri e ai criteri previsti dalla prassi estimativa.

Il presente motivato parere, ha carattere consultivo ed indipendente e non dovrà essere impiegato a fini diversi da quelli per cui viene redatto.

CON I MIGLIORI SALUTI

Avalon Real Estate S.p.A.
Dott. Luigi Rabuini¹

¹ MRICS | Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



INDICE

1. OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO.....	4
2. IPOTESI DI LAVORO E LIMITAZIONI	5
3. IL METODO UTILIZZATO	8
4. L'IMMOBILE OGGETTO DI VALUTAZIONE	13
5. DETERMINAZIONE DEI COSTI	15
6. DETERMINAZIONE DEI RICAVI	17
7. SINTESI DEI RISULTATI DELLA VALUTAZIONE	28
LA VALUTAZIONE CON METODO REDDITUALE-FINANZIARIO.....	28
8. SINTESI DEI RISULTATI	32
9. METODOLOGIA DI SUPPORTO	33
ALLEGATO 1: PROSPETTI ANALITICI DI CALCOLO.....	37

BOWMA



1. Oggetto e finalità dell'incarico

La presente relazione ha per oggetto la stima del valore dell'importo delle monetizzazioni da versare al Comune di Torino in relazione ad uno sviluppo di un'area sita in Torino (Lungo Dora Firenze / Corso Giulio Cesare/ Corso Brescia / Via Aosta), di circa 17.000 mq di superficie territoriale, per una SLP da progetto pari a 23.538 mq. sulla quale è in atto la preparazione del Piano Esecutivo Convenzionato e della Convenzione.

Come meglio spiegato nei paragrafi successivi, tale fine è perseguibile attraverso la determinazione del Valore di Mercato dell'area.

BOLZA



2. Ipotesi di lavoro e limitazioni

Data di riferimento della valutazione

Il presente documento assume quale data di riferimento della valutazione il **Giugno 2021**.

Criteri di analisi

In ottemperanza ai termini dell'incarico ricevuto, per la valutazione degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di analisi:

Servizi professionali oggetto di incarico

I criteri di analisi sopra esposti hanno per oggetto i servizi professionali rappresentativi di una valutazione del bene immobiliare, pertanto non sono state svolte attività connesse a servizi di *due diligence* tecnica, *due diligence* legale e *due diligence* ambientale.

Consistenze

Le consistenze edilizie dello sviluppo immobiliare previsto sono state fornite dal Committente; chi scrive non ha effettuato alcuna misurazione delle superfici, nè alcuna campionatura delle stesse. Le planimetrie, ove rese disponibili dal cliente, sono state utilizzate al solo fine di rappresentare, identificare e descrivere la Proprietà.

Titolarità, situazione urbanistica e Conformità

Chi scrive si è basato sulla documentazione resa disponibile e sulle informazioni fornite dal Committente. Non sono state svolte attività di verifica, ricerca o integrazione documentale presso Uffici Pubblici e/o Enti ad essi assimilabili (privati e/o pubblici). Non è stata verificata l'esistenza del titolo di Proprietà in capo al soggetto che ne esercita attualmente il possesso, né accertamenti in ordine all'esistenza di altri diritti di terzi sulle proprietà.

Non sono state condotte analisi sulla conformità urbanistica e catastale dei beni immobili; si è pertanto assunto che gli immobili, nello stato di fatto, risultino conformi alle norme urbanistiche e catastali vigenti;

Impatto ambientale

La valutazione non considera le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà. Per "passività ambientali" s'intendono tutti i costi da sostenere sia per evitare danni, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.



Nello specifico, non sono stati inseriti tra i costi del prospetto eventuali costi correlati ad interventi di bonifica dei suoli e della falda atteso che, allo stato, tali costi non sono preventivabili, fermo restando che tali eventuali costi a carico dell'operatore potranno essere oggetto di eventuali future compensazioni.

Impatto fiscale

Non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente emergenti dalla vendita o dall'acquisizione delle proprietà. La valutazione dell'immobile prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc. Pertanto le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse e IVA) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).

A supporto del metodo utilizzato è stata svolta una analisi volta a semplificare l'approccio utilizzato, con una analisi costi/ricavi. All'interno di tale analisi sono stati considerati il "margine dell'imprenditore" e i costi finanziari, che con il metodo reddituale (DCF) sono compresi all'interno del tasso di attualizzazione dei flussi di cassa.

Assunzioni valutative

Sono state condotte analisi di mercato su data provider nazionali; le analisi di mercato sono a parere di chi scrive rappresentative della situazione di mercato di zona al momento della valutazione, tuttavia non si esclude che esistano segmenti di domanda e offerta ulteriori rispetto a quelli individuati e tali da modificare i parametri unitari adottati nella presente valutazione;

Eventi di natura non prevedibile

le analisi e le valutazioni svolte sono basate sugli eventi ritenuti certi o ragionevolmente prevedibili alla data di stesura della presente valutazione. Chi scrive ha ritenuto opportuno escludere tutti gli elementi di natura eminentemente straordinaria e imprevedibile, non coerenti con i principi generalmente adottati



TEAM DI LAVORO

Responsabili di commessa

Dr. Luigi Rabuini, Partner e A.D. di Avalon Real Estate;

Ing. Fabiana Olivieri, Direttore Area Advisory di Avalon Real Estate

Team operativo

Ing. Emanuele Lombardi

Ing. Andrea Baldassarri

Dott. Giuliano Franchi

BOZZA



3. Il Metodo utilizzato

LA SCELTA DEL CRITERIO DI VALUTAZIONE

Al fine di inquadrare meglio la situazione normativa, si fa riferimento ad un parere legale, redatto dall'Avvocato Vanetti, per il quale:

“L’istituto della monetizzazione delle dotazioni di servizio (più semplicemente “Standard”) trova il suo fondamento del DM n. 1444/1968 che ha definito i “rapporti massimi tra gli spazi destinati agli insediamenti residenziali e produttivi e spazi pubblici o riservati alle attività collettive, al verde pubblico o ai parcheggi, da osservare ai fini della formazione dei nuovi strumenti urbanistici o della revisione di quelli esistenti.

Sulla scorta della definizione quantitativa degli standard operata a livello nazionale e del trasferimento delle competenze in materia urbanistica agli enti locali (Regioni e Comuni), l’istituto si è dapprima diffuso nella prassi applicativa ed è stato successivamente codificato nelle fonti normative di rango primario regionali.

Con riferimento alla Regione Piemonte l’istituto della monetizzazione era nella prassi delle amministrazioni locali già conosciuto da tempo come dimostrato da una risalente pronuncia della giurisprudenza amministrativa locali, sebbene a livello di fonti normative siano intervenute solo recentemente le leggi regionali n. 3/2013 e n. 3/2015 che hanno modificato la legge quadro sul governo del territorio (l.r. 56/1977), introducendo all’art. 21 rispettivamente il comma 4 bis e 4 ter”.

Premesso che la norma a cui si fa riferimento nell’espletamento dell’incarico, nello specifico, per la regione Piemonte cita: “[...] Qualora l’acquisizione delle superfici di cui al comma 1 non risulti possibile o non sia ritenuta opportuna dal comune in relazione alla loro estensione, conformazione o localizzazione o in relazione ai programmi comunali di intervento e alle politiche della mobilità sostenibile, le convenzioni e gli atti di obbligo degli strumenti urbanistici esecutivi e dei permessi di costruire possono prevedere, in alternativa totale o parziale alla cessione, che i soggetti obbligati corrispondano al comune una somma, commisurata all’utilità economica conseguita per effetto della mancata cessione e comunque non inferiore al costo dell’acquisizione di altre aree, da destinare all’acquisizione di aree per servizi pubblici o alla realizzazione dei servizi medesimi. [...]”²

“La normativa regionale è stata ulteriormente integrata dal Comune di Torino nell’esercizio delle sue prerogative edificatorie. L. art. 6, comma 9, del PRG di Torino, prevede che “In alternativa alla cessione gratuita di aree per servizi, in caso di dimostrata impossibilità del loro idoneo reperimento nella località

² Art. 39 comma 7 della Legge regionale n. 3 del 25 marzo 2013 “Modifiche alla legge regionale 5 dicembre 1977, n. 56 (Tutela ed uso del suolo) e ad altre disposizioni regionali in materia di urbanistica ed edilizia”



dell'intervento, è ammessa la monetizzazione delle stesse, da effettuare con applicazione dei criteri previsti dalle vigenti disposizioni per la determinazione dell'indennità di esproprio, con riferimento all'area dell'intervento e alle sue capacità edificatorie”.

Successivamente, il disposto dell'art. 6, comma 9 del PRG è stato oggetto di due delibere approvate dal consiglio comunale che hanno sostanzialmente identificato, come riferimento, la metodologia di calcolo delle indennità di esproprio come modificato dalla Legge Finanziari 2008, sancendo che “L'indennità di espropriazione di un'area edificabile è determinata nella misura pari al valore venale del bene”.

In particolare, la delibera n. 229/2010, ancora oggi punto di riferimento per il calcolo dei valori di monetizzazione, ha previsto che:

- 1- Di dare mandato ai competenti uffici comunali di provvedere all'elaborazione di un provvedimento generale di definizione dei nuovi valori monetari delle aree destinate a servizi, al fine di garantire una maggiore omogeneità di valutazione, semplificazione e snellimento 7procedurale, che consenta di definire valori di monetizzazione delle aree a servizi evitando le determinazioni “caso per caso;
- 2- Nelle more dell'adozione del provvedimento di cui al punto 1- del dispositivo e in analogia a quanto previsto dall'attuale art. 37 del TU Espropri, di applicare il coefficiente di riduzione del 25% sul valore di mercato individuato dalla vigente normativa quale criterio per la determinazione del valore delle aree a servizi da monetizzare ai sensi dell'art. 6 punto 9 delle N.U.E.A. di PRG, per le motivazioni puntualmente illustrate in normativa.
- 3- Nella delibera comunale si riscontra in particolare la necessità di apportare una tantum per tutti gli interventi il coefficiente di riduzione del 25% previsto dall'art. 37, comma 1, del TU delle Espropriazioni (DPR 327/2001) per gli interventi di “Riforma economico sociale”. Secondo l'articolo sopra citato, infatti, “L'indennità di esproprio di un'area edificabile è determinata nella misura pari al Valore Venale del Bene. Quando l'espropriazione è finalizzata ad attuare interventi di riforma economico-sociale, l'indennità è ridotta del venticinque per cento””.

Con riferimento alla normativa in questione si è ritenuto opportuno procedere come di seguito:

- Determinazione del valore dell'area, al netto dei costi di Bonifica e Demolizione secondo il metodo proposto successivamente nel presente paragrafo, al fine di quantificare **“l'utilità economica conseguita per effetto della mancata cessione”**;
- Determinazione del valore dell'area in relazione al parametro €/mq da applicare alla superficie non reperita e, nella fattispecie, da monetizzare;
- Determinazione del valore delle monetizzazioni come applicazione del seguente parametro:

Valore dell'area (€/mq) * mq di superficie di aree a standard non reperiti da cedere al Comune di Torino



Ai fini della determinazione del valore dell'area, la dottrina e la prassi professionale sono concordi nel ritenere che la valutazione dei beni immobili sia un problema di notevole complessità a motivo degli aspetti che essa coinvolge e per la eterogeneità delle fattispecie in cui tale processo valutativo deve trovare applicazione. Le perizie di valutazione di beni immobili non possono pertanto godere di un grado assoluto di oggettività, poiché sono influenzate da molteplici fattori quali, ad esempio, la finalità della valutazione, il criterio di valutazione applicato nei singoli casi o ancora le caratteristiche intrinseche ed estrinseche dell'immobile oggetto di valutazione.

A tale scopo si ricorre a un processo di valutazione che, partendo da un quesito estimativo, perviene alla determinazione del valore attribuibile a un bene immobiliare attraverso le seguenti fasi (Ferrero, 1996):

- definizione della finalità della valutazione;
- individuazione della metodologia valutativa più appropriata e applicazione dei criteri di stima del valore;
- verifica dei risultati.

L'attività di valutazione è finalizzata alla determinazione del valore economico del bene; esistono tuttavia numerose definizioni di "valore" costruite secondo finalità diverse (valore di libro, valore di rimpiazzo, valore di liquidazione, valore assicurabile, valore ipotecabile, valore cauzionale, valore di investimento, valore di corrente utilizzo, valore di mercato).

Nella presente valutazione ci si riferisce alla definizione di "valore di mercato" adottata da RICS: "l'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni", ossia il prezzo che si potrebbe ottenere sul mercato in condizioni definite "normali". Con l'espressione condizioni normali generalmente ci si riferisce a due elementi: innanzitutto la vendita deve essere coadiuvata da pubblicità, per cui si devono pubblicare annunci e/o un intermediario immobiliare deve aver ricevuto mandato per la vendita. In secondo luogo, occorre che l'immobile sia messo in vendita per un periodo di tempo "ragionevole". Tale periodo di tempo varierà in funzione del punto del ciclo immobiliare in cui ci si trova, ma è necessario affinché il prezzo di transazione corrisponda a un vero prezzo di mercato.

La valutazione, finalizzata a determinare il valore di mercato secondo l'accezione sopra riportata, prescinde inoltre dalle caratteristiche specifiche dell'investitore che acquisirà l'immobile (si parla in tal caso di valore di investimento) quali ad esempio il costo del capitale dell'investitore, la capacità di finanziamento, la liquidità disponibile, le previsioni circa i benefici economici futuri in funzione delle proprie capacità gestionali, ecc.. Pertanto, nella prassi, le grandezze economiche utilizzate nella valutazione (redditi e flussi di cassa) non considerano l'imposizione fiscale (tasse) e la struttura finanziaria dell'operazione (oneri finanziari).



Un corretto processo di analisi esige inoltre che il criterio utilizzato corrisponda non solo allo scopo della valutazione, ma anche alla tipologia di bene analizzata.

A fronte delle considerazioni sopra esposte, la determinazione del valore dell'immobile è strettamente correlata alla capacità dell'immobile stesso di generare un reddito per l'utilizzatore/proprietario (il canone di locazione) che sia economicamente e finanziariamente "sostenibile" dall'attività di gestione sottostante.

Il parere legale precedentemente menzionato, precisa inoltre che:

“Sul punto, occorre innanzitutto evidenziare che il PRG non consente l'edificabilità diretta dell'area, assoggettando lo sviluppo ad apposito PEC che, recependo i parametri urbanistici ed edilizi applicabili, dovrà dettagliare un progetto specifico che poi sarà oggetto di convenzionamento.

Proprio in considerazione del fatto che il progetto sarà negoziato e concordato con il Comune, il valore venale delle aree da monetizzare dovrà essere calcolato con riferimento allo Scenario progettuale convenzionato e, quindi, non necessariamente agli indici e alle funzioni teorici ammessi dal PRG.”

Chi scrive, ai fini della determinazione del valore dell'area ha ritenuto pertanto opportuno utilizzare il metodo di valutazione reddituale/finanziario.

Metodo Reddituale/finanziario (DCF)

Il metodo si basa sul presupposto che nessun acquirente razionale sia disposto a pagare un prezzo per acquisire un bene immobiliare che sia superiore al valore attuale dei benefici economici che il bene stesso sarà in grado di produrre durante la sua vita utile.

Per quanto riguarda, nello specifico, gli immobili oggetto di valutazione, i benefici economici sono rappresentati dai flussi di cassa generati dalla "messa a reddito" dell'immobile e dalla successiva dismissione e pertanto dai canoni di locazione (effettivi e/o potenziali) dell'immobile al netto dei costi di gestione in capo alla proprietà immobiliare e dal Terminal Value dell'immobile.

L'applicazione del metodo finanziario presuppone:

- La determinazione dei flussi di reddito futuri, per un tempo ritenuto congruo, derivanti dalla locazione del bene (ivi compreso il Terminal Value). Tali redditi sono stati identificati a seguito di una analisi di mercato meglio declinata nei paragrafi successivi;
- La determinazione dei costi operativi di gestione dell'immobile (assicurazioni, tasse di proprietà, property management, manutenzioni straordinarie, ecc.). Tali costi, laddove non forniti dalla proprietà, sono stati determinati in relazione a parametri standard normalmente utilizzati nella prassi valutativa;



- La determinazione, per differenza, dei Flussi di Cassa Operativi ante imposte;
- L'attualizzazione dei flussi di cassa, alla data di riferimento, ad un opportuno Tasso.

BOZZA



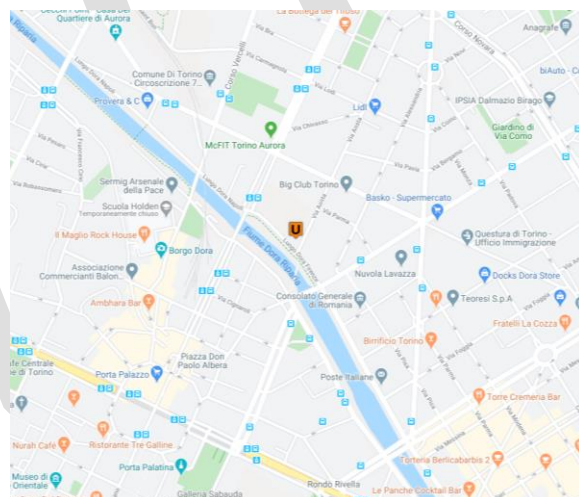
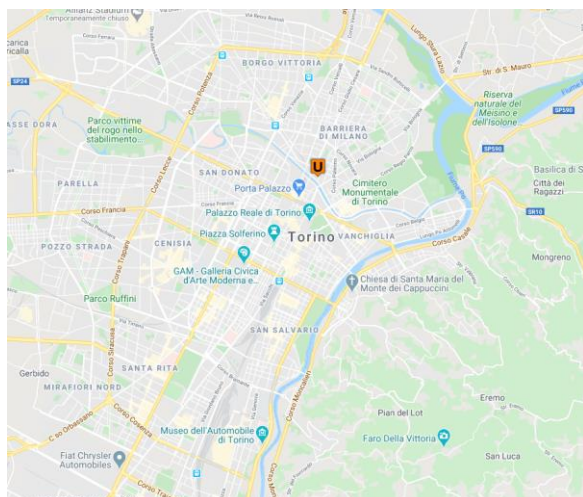
4. L'immobile oggetto di valutazione

UBICAZIONE

L'area oggetto di valutazione è ubicata nel quartiere Aurora della città di Torino, in particolare nel quadrante Lungo Dora Firenze / Corso Giulio Cesare/ Corso Brescia / Via Aosta. La zona in cui è insediata l'area è a prevalenza residenziale con elevata presenza di verde pubblico, in prossimità della Dora Riparia, a dieci minuti dal centro città. La zona risulta essere facilmente raggiungibile in quanto ben servita dal trasporto pubblico (tram e autobus) e con una discreta presenza di parcheggi, inoltre l'area risulta essere ben collegata con le principali arterie della città.

Seguono mappe di localizzazione:

Macro e Micro Location



Vista satellitare





DATI CATASTALI

L'area in oggetto risulta attualmente censito al Catasto dei Fabbricati del Comune di Torino (TO) come segue:

- Foglio 1214, Particella 356, Cat. Area Urbana, Consistenza 12.289 mq;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 30, Cat. D/7, Rendita 3.370 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 31, Cat. D/7, Rendita 8.580 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 32, Cat. D/1, Rendita 3.080 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 33, Cat. D/6, Rendita 30.890 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 34, Cat. D/7, Rendita 8.544 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 35, Cat. C/4, Consistenza 844 mq, Rendita 4.794 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 36, Cat. C/4, Consistenza 52 mq, Rendita 295 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 37, Cat. C/4, Consistenza 140 mq, Rendita 795 €;
- Foglio 1214, Particella 357, Sub. 38, Cat. C/3, Consistenza 96 mq, Rendita 396 €.

Il bene in esame è intestato alla società TSH TURIN PROPCO S.R.L., con sede in Roma.

SUPERFICI DEL PROGETTO DI TRASFORMAZIONE

Le superfici e le destinazioni d'uso insediabili sono da ricondurre al materiale e alle stime fornite dalla proprietà in merito allo scenario di sviluppo specifico ipotizzato sull'area per una SLP totale pari a 23.535 mq di superficie principale oltre ai parcheggi. Tali indicazioni sono riportate di seguito:

Destinazione	Superficie mq
Direzionale	3.328
Commerciale	1.024
Ricettivo	19.184
Autorimessa/box coperti	5.492
Posti auto scoperti	2.354
Totale	31.382

SUPERFICI DELLE AREE DA CEDERE/MONETIZZARE

Le superfici delle aree da cedere in qualità di standard urbanistico e le superfici delle aree da Monetizzare sono da ricondurre al materiale e alle stime fornite dalla proprietà in merito allo scenario di sviluppo specifico ipotizzato sull'area per una quota di standard da cedere pari a **11.008,8 mq**.



5. Determinazione dei costi

METODOLOGIA

Al fine di determinare il valore dell'area in oggetto attraverso Il Metodo Reddittuale Finanziario (sopra citato) si è proceduto ad effettuare una analisi dei costi volta ad individuare i ricavi e le spese necessarie per sostenere lo sviluppo. In particolare sono riportate tutte le componenti di costo che contribuiscono alla determinazione del valore dell'area.

ONERI DI URBANIZZAZIONE E CONTRIBUTO SUL COSTO DI COSTRUZIONE

Gli importi degli oneri di urbanizzazione e del Contributo sul costo di Costruzione (CCC) sono da ricondurre al materiale e alle stime fornite dalla proprietà in merito allo scenario di sviluppo specifico ipotizzato sull'area. Tali indicazioni sono riportate di seguito:

- Oneri di Urbanizzazione: € 2.350.400
- CCC (Contributo sul costo di costruzione) € 1.607.274
- Monetizzazione € 1.105.000

Il totale degli oneri di urbanizzazione e del contributo al costo di costruzione è pari a **5.062.674 €**.

Si segnala che da parere legale precedentemente citato si fa riferimento a quanto segue:

“La Corte di Cassazione ha, dunque, affermato che “nel determinare il valore del bene è necessario tener conto delle opere cc. dd. Di urbanizzazione nel duplice senso che il bene avrà maggior valore se quelle opere sono state realizzate e sostenuti i relativi costi e viceversa avrà un valore inferiore se quelle opere non siano state ancora realizzate o il proprietario del bene non ha ancora sostenuto i relativi” (Cassazione civile sez. II, 27 Maggio 2016, n. 11036). [...]

[...] Di conseguenza, da un punto di vista teorico, risulterebbe conforme ai parametri normativi e giurisprudenziali sopra menzionati considerare nella stima del valore del bene anche tutti i costi che il privato deve sostenere al fine di rendere un'area effettivamente compatibile con le possibilità di sviluppo edificatorio previste dal progetto convenzionato.

Tra questi, ad esempio, potrebbero teoricamente rientrare anche i costi relativi a passività che gravano il bene (es. amianto, contaminazioni, obblighi, servitù, ecc.) che dovrebbero, quindi, essere considerati nel calcolo dell'indennità espropriativa e riflessi nel calcolo finale del valore venale dell'area[...]



Come detto in precedenza, però, non sono stati inseriti tra i costi del prospetto eventuali costi correlati ad interventi di bonifica dei suoli e della falda atteso che, allo stato, tali costi non sono preventivabili, fermo restando che tali eventuali costi a carico dell'operatore potranno essere oggetto di eventuali future compensazioni.

CAPEX/INVESTIMENTI

Gli importi relativi al progetto di sviluppo in tutte le relative forme (Hard Cost, Soft Cost) sono da ricondurre a prezzari e fonti istituzionali relativi ai costi in merito allo scenario di sviluppo specifico ipotizzato sull'area. Tali indicazioni sono riportate di seguito:

- destinazione turistica €/mq. 1.200
- destinazione direzionale €/mq. 1.200
- destinazione commerciale €/mq. 1.200
- parcheggi interrati €/mq. 450
- parcheggi a raso €/mq.100

Il totale degli Hard Costs sopra riportati è pari a **30.948.000 €**.

A questi risulta necessario aggiungere le spese tecniche relative al Costo delle aree in assoggettamento, come di seguito riportate:

- Costo aree in assoggettamento **480.000 €**;

Il totale di queste spese tecniche è pari a € 480.000 €

Infine è necessario includere nella stima i Soft Costs, calcolati come di seguito:

- Progettazione/Direzione lavori 8% (in relazione a Hard Costs + Ass. Aree + Oneri) **2.880.896 €**;
- Spese tecniche 2% dei costi totali (Hard Costs + ASS. Aree + Oneri + Soft Costs) **777.842 €**;
- Costi Commercializzazione 2% (dei ricavi).



Di seguito una stima completa dei costi:

Costi €/mq	Costi Hard + Oneri	Costi €/mq	Hard Costs
1.148	36.011.199	986	30.948.525
			Oneri
			5.062.674
	Ass. Aree	Soft Costs	Spese Tecniche
	480.000	2.880.896	777.842
Costi €/mq	Costi Hard + Oneri + Bonifiche	Incidenza	Costi Commercializzazione
1.148	36.011.199	2,00%	1.045.000
		Totale	41.194.937

6. Determinazione dei ricavi

METODOLOGIA

Al fine di determinare il valore dell'area in oggetto attraverso Il Metodo Reddittuale Finanziario (sopra citato) si è proceduto ad effettuare una analisi di mercato volta ad individuare i corretti canoni di locazione da attribuire all'immobile finito (al completamento dei lavori di realizzazione e alla sua completa messa a reddito).

I canoni di locazione individuati fanno riferimento:

- per le porzioni indicate come Commerciali e Direzionali, a canoni di locazione effettivamente rintracciati all'interno di edifici ritenuti comparabili agli edifici che sorgeranno sull'area in oggetto (per location o stato manutentivo). Tali canoni di locazione sono poi messi in relazione con i prezzi individuati nella zona di riferimento, in modo da verificare che il rapporto generato tra canoni di locazione e prezzi individuati restituisca un rendimento congruo con il mercato a cui si fa riferimento e di cui si riportano fonti istituzionali in merito;
- a canoni di locazione effettivamente rintracciati all'interno di edifici ritenuti comparabili agli edifici che sorgeranno sull'area in oggetto (per location o stato manutentivo), e a canoni di locazione ritenuti "Sostenibili" e "Compatibili" con l'attività svolta per le porzioni individuate come Ricettive (Student Housing/Hotel);

Con riferimento a questo ultimo punto è stato elaborato un modello gestionale, volto alla determinazione di un canone sostenibile e compatibile con l'attività Ricettiva in questione sulla base delle informazioni di mercato e del listino prezzi ipotetico che la proprietà o il gestore dell'attività avranno intenzione di applicare durante la commercializzazione delle camere. La sostenibilità e la congruità di tale canone di locazione viene verificata con la sostenibilità del canone di locazione in relazione ai ricavi generati da



strutture ritenute comparabili, e con i valori di ricavi per camera incassati e canoni di locazione immobiliare pagati da attività ritenute comparabili.

Commerciale

VALORI DI MERCATO DELLE FONTI ISTITUZIONALI

Agenzia del territorio e Scenari Immobiliari

Di seguito si riportano i valori relativi a immobili ad uso commerciale localizzati nella zona di riferimento, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio e Scenari Immobiliari*). Si segnala che tutti i valori sono aggiornati al secondo semestre del 2020:

AGENZIA DELLE ENTRATE - dati al II sem 2020				COMMERCIALE	
Comune: TORINO					
Fascia/zona: Semicentrale/PALERMO					
Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/anno)	
		Min	Max	Min	Max
Negozi	Normale	530	1.050	68	136

SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem 2020				COMMERCIALE		
Tipologia	Prezzi (€/mq)			Canoni (€/mq/anno)		
	Min	Max	VMF (€/mq)	Min	Max	VMF (€/mq/an.)
Negozi	1.300	2.800	2.250	80	175	140

COMPARABLES DI MERCATO

Al fine di ottenere una panoramica più completa in relazione agli effettivi valori immobiliari per immobili comparabili, è stata effettuata un'analisi di tipo "empirico", eseguita tramite una rappresentazione di dati in nostro possesso relativi a canoni di locazione recentemente contrattualizzati per immobili comparabili.

Canoni asking rents

FIELD ANALYSIS - Canoni di locazione asking							COMMERCIALE	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/anno	Tipologia	Dimensioni
1	Piazza della Repubbl	155	T	Buono	21.960	142	Negozio	151-250
2	Piazza della Repubbl	125	T	Buono	18.000	144	Negozio	101-150
3	Via Borgo Dora	115	T	Buono	19.200	167	Negozio	101-150
4	Corso Giulio Cesare	355	T	Buono	60.000	169	Negozio	>350
Media						155		
Media scontata						140	(Sconto	10%)



Prezzi_asking prices

FIELD ANALYSIS - Prezzi di vendita asking							COMMERCIALE	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Via Borgodora, 29	50	T	Ottimo	70.000	1.400	Neozio-Ristora	0-50
2	Via Aosta, 20	60	T	Buono	60.000	1.000	Negozi	51-100
3	Corso Brescia, 62	158	T	Nuovo	240.000	1.519	Negozi	151-250
4	Via Bologna, 21	120	T	Nuovo	250.000	2.083	Negozi	101-150
5	Corso Palermo, 48	40	T	Buono	55.000	1.375	Negozi	0-50
Media						1.475		
Media scontata						1.328	(Sconto	10%)

Canoni contrattualizzati_contractual rents

FIELD ANALYSIS - Contratti di locazione							COMMERCIALE	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/anno	Tipologia	Dimensioni
1	Zona Aurora	140	T	Ottimo	19.200	137	Bar	101-150
2	C.so Giulio Cesare 191	65	-	Buono	8.279	127	Negozi	51-100
3	C.so Giulio Cesare 268	703	-	Buono	83.881	119	Negozi	>350
4	Piazza Bozzolo 7	135	T	Ottimo	22.252	165	Negozi	101-150
5	Zona Barriera di Milano	150	T	Ottimo	18.000	120	Ristorante	101-150
Mean						134		

Secondo quanto riportato, tenendo conto dei prezzi e dei canoni per la destinazione d'uso Commerciale, considerando anche lo stato di nuova realizzazione è stato ritenuto opportuno utilizzare un canone pari a **165 €/mq (pari al valore massimo individuato all'interno dei contratti di locazione).**



Direzionale

VALORI DI MERCATO DELLE FONTI ISTITUZIONALI

Agenzia del territorio e Scenari Immobiliari

Di seguito si riportano i valori relativi a immobili ad uso direzionale localizzati nella zona di riferimento, forniti dai principali *data provider* nazionali (*Agenzia del Territorio e Scenari Immobiliari*). Si segnala che tutti i valori sono aggiornati al secondo semestre del 2020:

AGENZIA DELLE ENTRATE - dati al II sem 2020

UFFICI

Comune: TORINO

Fascia/zona: Semicentrale/PALERMO

Tipologia	Stato	Prezzi (€/mq)		Canoni (€/mq/anno)	
		Min	Max	Min	Max
Uffici	Normale	650	1.300	54	108

SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem 2020

UFFICI

Tipologia	Prezzi (€/mq)			Canoni (€/mq/anno)		
	Min	Max	VMF (€/mq)	Min	Max	/MF (€/mq/an.)
Uffici	1.050	2.300	1.800	60	140	110

COMPARABLES DI MERCATO

Al fine di ottenere una panoramica più completa in relazione agli effettivi valori immobiliari per immobili comparabili, è stata effettuata un'analisi di tipo "empirico", eseguita tramite una rappresentazione di dati in nostro possesso relativi a canoni di locazione recentemente contrattualizzati per immobili comparabili.

Canoni asking rents

FIELD ANALYSIS - Canoni di locazione asking							UFFICI	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/anno	Tipologia	Dimensioni
1	Strada del Fortino, 32	250	2	Ottimo	25.200	101	Ufficio	151-250
2	Corso Cirie', 21	290	T	Ottimo	26.400	91	Ufficio	251-350
3	Corso Novara 98	119	7	Ottimo	13.200	111	Ufficio	101-150
4	Via Carlo Ignazio Giulio, 4	120		Buono	9.600	80	Ufficio	101-150
Media						96		
Media scontata						86	(Sconto	10%)



Prezzi_asking prices

FIELD ANALYSIS - Prezzi di vendita asking							UFFICI	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Via Lodi	94	1	Ottimo	139.000	1.479	Ufficio	51-100
2	corso Giulio Cesare 31	520	1	Ottimo	580.000	1.115	Ufficio	>350
3	Strada del Fortino	270	1	Buono	395.000	1.463	Ufficio	251-350
4	Via Bologna	150	3	Ottimo	160.000	1.067	Ufficio	101-150
Media						1.396		
Media scontata						1.256	(Sconto	10%)

Canoni contrattualizzati_contractual rents

FIELD ANALYSIS - Contratti di locazione							UFFICI	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/anno	Tipologia	Dimensioni
1	Via delle Orfane 6	630	-		87.795	139	Uffici	>350
2	C.so Giulio Cesare 268	641	-		92.870	145	Uffici	>350
3	Via Rosta 23	67	-		7.495	112	Uffici	51-100
4	Via Rosta 23	41	-		4.708	115	Uffici	0-50
5	Via Frejus 5	187	-		19.602	105	Uffici	151-250
6	Via Frejus 5	37	-		4.215	114	Uffici	0-50
7	C. Re Umberto 7	110	-		14.507	132	Uffici	101-150
8	C. Re Umberto 7	231	-		28.375	123	Uffici	151-250
Mean						123		

Secondo quanto riportato, tenendo conto dei prezzi e dei canoni per la destinazione d'uso Direzionale, considerando anche lo stato di nuova realizzazione è stato ritenuto opportuno utilizzare un canone pari a 145 €/mq (pari al valore massimo individuato).

Box e Posti Auto

VALORI DI MERCATO DELLE FONTI ISTITUZIONALI

Agenzia del territorio e Scenari Immobiliari

Di seguito si riportano i valori relativi a immobili ad uso Box/Posti Auto localizzati nella zona di riferimento, forniti dai principali data provider nazionali (Agenzia del Territorio e Scenari Immobiliari). Si segnala che tutti i valori sono aggiornati al secondo semestre del 2020:



AGENZIA DELLE ENTRATE - dati al II sem 2020	BOX/POSTI AUTO
---	----------------

Comune: TORINO

Fascia/zona:

Tipologia	Stato	Prezzo (€/box)		Canone (€/box/anno)	
		Min	Max	Min	Max
Box	Normale	17.400	26.000	1.296	1.920
Posti auto coperti	Normale	14.800	22.000	1.224	1.824
Posti auto scoperti	Normale	10.400	15.600	792	1.176

SCENARI IMMOBILIARI - dati al II sem 2020	BOX/POSTI AUTO
---	----------------

Tipologia	Prezzo (€/box)			Canone (€/box/anno)		
	Min	Max	VMF (€/unit)	Min	Max	VMF (€/unit/y)
Box	19.000	34.000	27.000	1.300	2.600	1.900

Secondo quanto riportato, tenendo conto dei prezzi e dei canoni per la destinazione d'uso Box/Posti Auto, considerando il fatto che, in relazione allo sviluppo previsto, sia i Box che i posti auto non rappresentano un valore assoluto autonomamente, ma bensì sono pertinentziali e accessori alle attività previste, è stato ritenuto opportuno utilizzare un canone pari a 1.300 €/Box annuo per i Box e un canone pari a 975 €/mq annuo per i posti auto.





Ricettivo Hotel

COMPARABLES DI MERCATO

Al fine di ottenere una panoramica più completa in relazione agli effettivi valori immobiliari per immobili comparabili, è stata effettuata un'analisi di strutture simili alla struttura oggetto di valutazione. In particolare, si è andata a svolgere un'indagine dei ricavi €/camera/notte e un'analisi dei bilanci delle strutture limitrofe all'area, comparabili per tipologia, per tipo di attività svolta e numero di camere. Le suddette analisi sono riportate di seguito:

Analisi ricavi camera €/notte

	Standard	Deluxe	Junior Suite	Suite
Bassa	95	120	160	221
Media	124	153	196	271
Alta	152	181	225	288

Analisi Bilanci

Comparables	Tipologia	Fatturato	N. Camere	Fatturato a camera
Hotel Victoria	4 stelle	3.732.784 €	106	35.214,94 €
Hotel Concord	4 stelle	3.820.188 €	139	27.483,37 €
Pacific Hotel Fortino	4 stelle	3.196.753 €	100	31.967,53 €
Best Western Hotel Genova	4 stelle	2.743.160 €	92	29.816,96 €
Media				31.120,70 €

L'incidenza media del canone di locazione immobiliare sui ricavi generabili da una struttura alberghiera, si posiziona in un intorno del 20%. Pertanto si è ritenuto opportuno utilizzare tale dato ai fini della determinazione del canone di locazione immobiliare per la porzione Alberghiera.



L'analisi svolta, ipotizzando un prezzo per camera medio pari a 100€ a notte (generando un fatturato in linea con quanto emerge dal mercato), ha portato a generare la seguente simulazioni di ricavo per camera e al conseguente canone di locazione sostenibile:

BP Hotel - Simulation	actual	actual	Year 3	Stabilized	ERV
Occupancy					
Low	40,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45%
Medium	60,0%	65,0%	70,0%	70,0%	70%
High	90,0%	90,0%	90,0%	90,0%	90%
N. of days occupied	231,2	243,3	249,4	249,4	249,4
Total n. of opening days	365	365	365	365	365
Average Occupancy % (on opening days)	63%	67%	68%	68%	68%
Average Occupancy % (on 365 days)	63%	67%	68%	68%	68%
N. of rooms	158	158	158	158	158
Available rooms (on opening days)	57.670	57.670	57.670	57.670	57.670
N. of sold rooms	36.524	38.447	39.408	39.408	39.408
ADR	95	95	95	95	95
<i>Crescita di mercato tariffa media (non inflazione)</i>	0	0%	0%	0%	0%
Potential Revenue	5.504.864	5.504.864	5.504.864	5.504.864	5.504.864
Room Revenue	3.486.414	3.669.909	3.761.657	3.761.657	3.761.657
RevPAR: Revenue per Available Room	60	64	65	65	65
Room Revenue	73%	3.486.414	3.669.909	3.761.657	3.761.657
Total Food & Beverage	25%	1.184.289	1.245.611	1.273.535	1.273.535
Total other and minor services	1,1%	52.296	55.049	56.425	56.425
Totale Sale Congressi	0,6%	30.660	30.660	30.660	30.660
TOTAL OTHER REVENUE	27%	1.267.245	1.331.320	1.360.620	1.360.620
<i>% on Room Revenue</i>	36%	36%	36%	36%	36%
TOTAL REVENUE	100%	4.753.659	5.001.229	5.122.277	5.122.277
<i>Revenue per room on available rooms</i>	30.086	31.653	32.419	32.419	32.419
<i>Variable fee %</i>	20%	20%	20%	20%	20%
Variable Rental Fee €	950.000	1.000.000	1.020.000	1.020.000	1.020.000
Rental Fee (maximum between variable and fixed rental fee)	950.000	1.000.000	1.020.000	1.020.000	1.020.000
<i>canone/totale revenues</i>	20,0%	20%	20%	20%	20%

Tale canone di locazione, corrisponde nella fattispecie ad un canone pari a 108 €/mq annuo.

Inoltre è stato reperito un canone di locazione per una struttura alberghiera presente sul territorio Torinese, di cui si riportano di seguito i dati principali:

FIELD ANALYSIS - Contratti di locazione							RICETTIVO	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/ann	Tipologia	Dimensioni
1	Via Sacchi - Hotel 127 camere	9.883	-	Good	1.083.333	110	Hotel	>350
Mean						110		

Secondo quanto riportato, tenendo conto dei fatturati e dei canoni, per la destinazione d'uso Ricettivo Hotel è stato ritenuto opportuno utilizzare un canone pari a 110 €/mq.



Ricettivo Studentato

COMPARABLES DI MERCATO

L'analisi svolta, ipotizzando un prezzo per camera medio pari a 600€ camera/mese per le camere dello studentato (n.302) e 700 € camera/mese per le camere adibite a short stay (n. 65), ha portato a generare la seguente simulazioni di ricavo per camera e al conseguente canone di locazione sostenibile:

Price List Ipotetico	Numero Camere	Ric/mese/camera	Ric/mese	Tot Ricavi
Camere totali studentato	302	600	181.200	2.174.400
Camere short stay	65	700	45.500	546.000
				2.720.400

Gestionale dello Studentato		Anno 1	Anno 2	Anno 3
retta p/l		7.413	7.413	7.413
n° camere		367	367	367
coefficiente occupazione	<i>occupancy</i>	90%	95%	100%
n° camere occupate		330,3	348,65	367
Ricavi da retta totali		2.448.360	2.584.380	2.720.400
	€/pl	8.107	8.558	9.008
Utenze e Riscaldamento	var	293.600	309.911	326.222
Acquisto beni di consumo e merci	var	14.680	15.496	16.311
Portierato	fissi	477.100	477.100	477.100
Vigilanza e altro personale	fissi	73.400	73.400	73.400
Pulizia	var	256.900	271.172	285.444
Altro- Condominio, Nolo biancheria	var	36.700	38.739	40.778
Manutenzione Ordinaria	fissi	146.800	146.800	146.800
Acquisto servizi	var	18.350	19.369	20.389
Costi di gestione totali		1.317.530	1.351.987	1.386.444
	€/pl	3.590	3.684	3.778
	% Fatturato	54%	52%	51%
	Superficie commerciale			9.632
	Canone €/mq/anno			14394%
canone	40%	979.344	1.033.752	1.088.160
	€/pl	2.669	2.817	2.965
	Superficie commerciale			9.632
	Canone €/mq/anno			113
marginale del gestore		151.486	198.641	245.796
	€/pl	413	541	670



L'incidenza media del canone di locazione immobiliare sui ricavi generabili da una struttura ricettiva a studentato, si posiziona tra il 30% e il 40%. Pertanto si è ritenuto opportuno utilizzare il 40% ai fini della determinazione del canone di locazione immobiliare per la porzione Studentato.

Inoltre è stato reperito un canone di locazione per una struttura ricettiva per studenti (Student Housing) presente sul territorio Torinese, di cui si riportano di seguito i dati principali:

FIELD ANALYSIS - Contratti di locazione							STUDENTATO	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	€/anno	€/mq/anno	Tipologia	Dimensioni
1	Corso Palestro	1.537	-	Good	210.000	137	Studentato	>350
Mean					210.000	137		

Si precisa che il comparable individuato fa riferimento ad uno studentato in un edificio storico situato in una zona centrale e che i prezzi €/camera risultano essere più alti rispetto ad uno studentato situato in una posizione non centrale. Pertanto è stato ritenuto opportuno effettuare una media tra la simulazione precedentemente riportata e il comparable sopra citato.

Secondo quanto riportato, per la destinazione d'uso Student Housing è stato ritenuto opportuno utilizzare un canone pari a 125 €/mq, pari ad una media tra il valore individuato sulla base del price list ipotetico (115 €/mq) e sulla base dei dati di mercato (135 €/mq).

In sintesi per tutta la porzione Turistico/Ricettiva è stato utilizzato un canone pari a 120€/mq annui, posizionato all'interno del range di Hotel (118 €/mq annui) e Student Housing (125 €/mq annui).

Al fine di ottenere una panoramica più completa in relazione agli effettivi valori immobiliari per immobili comparabili, è stata effettuata un'analisi di tipo "empirico", eseguita tramite una rappresentazione di dati relativi a prezzi richiesti.

Prezzi asking prices

Hotel

FIELD ANALYSIS - Prezzi di vendita asking							COMMERCIALE	
ID	Via/Zona	mq	Piano	Stato	Prezzo	€/mq	Tipologia	Dimensioni
1	Corso Francia	1.200	-	Buona	2.700.000	2.250	Hotel 3*	>350
2	Via Nizza	1.000	-	Buona	2.400.000	2.400	0	>350
3	Lingotto	525	-	Buona	900.000	1.714	Hotel 3*	>350
4	Lucento	700	-	Buona	1.200.000	1.714	Residence	>350
5	Via Principi d'Acaja	1.100	-	Buona	1.900.000	1.727	Hotel 3*	>350
6	Via Rivarolo	900	-	Buona	820.000	911	0	>350
7	rso Vittorio Emanuek	4.350	-	Buona	12.500.000	2.874	Hotel 4*	>350
Media						1.942		
Media scontata						1.747	(Sconto	10%)



RENDIMENTI ATTESI

Sulla base dell'expertise di chi scrive e sulla base delle fonti istituzionali e riconosciute a nostra disposizione si è proceduto ad utilizzare i dati di seguito esposti:

<i>Commerciale</i>		
Fonte	Rendimento Netto	Rendimento Lordo
IPI Torino	-	6.50%
Nomisma	-	6.40%
Cushman & Wakefield	4%	-
Media		6.45%

<i>Direzionale</i>		
Fonte	Rendimento Netto	Rendimento Lordo
IPI Torino	-	7.00%
Nomisma	-	5.20%
Media		6.10%

Al fine di procedere con la stima del rendimento atteso per gli immobili in oggetto si è proceduto ad utilizzare un rendimento medio compreso tra il 6.45% e il 6.10%.

Il risultato porta ad un rendimento lordo atteso del 6.3% per l'immobile "finito" (al termine della realizzazione e in relazione alla messa a reddito).



7. Sintesi dei risultati della valutazione

Si riporta di seguito una tabella di sintesi dei risultati della valutazione

Comune	Indirizzo	Sup. Com.le Totale (mq)	N. box/ P.A.	Valore di mercato
Torino	Ponte Mosca	31.382	280	2.290.000

La valutazione con metodo reddituale-finanziario

ANALISI DELLE PRINCIPALI ASSUMPTION

Si riportano di seguito le principali assumption utilizzate nella valutazione.

Indicatori monetari

È stata considerata una componente inflattiva prospettica così distribuita:

- anno 1: 0,8 % (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)
- anno 2: 1,0 % (inflazione prospettica - Fonte: Banca d'Italia)
- anno 3: 2,0 % (obiettivo della politica monetaria di lungo periodo Fonte: BCE)

Impatto Fiscale

Al fine della determinazione del valore di mercato, come da prassi, nella costruzione dei flussi di cassa e dei tassi di attualizzazione non si è tenuto conto dell'imposizione fiscale, né della struttura di finanziamento dell'operazione. I flussi sono pertanto rappresentati al lordo delle imposte e degli oneri finanziari.



Superfici commerciali

Come specificato in precedenza sono state utilizzate le superfici di progetto fornite dalla proprietà:

Ricavi

Il canone di locazione dell'immobile è stato individuato come valore più attendibile a seguito dell'analisi di mercato svolta e in ottemperanza dei criteri identificati all'inizio del paragrafo 5, pari a 3.290.555 € identificato per ciascuna destinazione d'uso come di seguito:

Destinazione	Superficie Locata mq	ERV (€/mq/an.)	ERV €/an.
Direzionale	3.328 mq	145 €/mq	482.560
Commerciale	1.024 mq	165 €/mq	168.960
Ricettivo	19.184 mq	120 €/mq	2.302.080
Autorimessa/box coperti	5.492 mq	46 €/mq	254.986
Posti auto scoperti	2.354 mq	35 €/mq	81.970
Totale	31.382		3.290.555

Terminal value

Per la stima del Terminal Value si è ipotizzata la dismissione dell'immobile al raggiungimento del decimo anno di piano, attraverso la capitalizzazione del canone di locazione riferito a tale periodo, coerente con un canone di locazione "a regime".

Costi gestionali in capo alla proprietà

Property, Inesigibilità, vacancy, manutenzione straordinaria, assicurazioni, imposta di registro, fee commerciale: sono stati stimati in misura percentuale sui ricavi lordi di locazione annui e/o sul valore di ricostruzione a nuovo (VRN) secondo parametri comunemente adottati nella prassi valutativa.

I.M.U/TASI: sono stati stimati secondo dati parametrici normalmente utilizzati nella prassi valutativa.



Capex

Gli importi relativi al progetto di sviluppo in tutte le relative forme (Hard Cost, Soft Cost) sono da ricondurre al materiale e alle stime fornite dalla proprietà in merito allo scenario di sviluppo specifico ipotizzato sull'area. Tali indicazioni per un ammontare complessivo di costi pari a 40.149.000 € sono riassunte di seguito:

Costi €/mq	Costi Hard + Oneri	Costi €/mq	Hard Costs
1.148	36.011.199	986	30.948.525
			Oneri
			5.062.674
	Ass. Aree	Soft Costs	Spese Tecniche
	480.000	2.880.896	777.842

Tassi utilizzati

Tasso di attualizzazione: trattandosi di una valutazione basata su flussi di cassa unlevered e prima dell'imposizione fiscale, è stato utilizzato un tasso rappresentativo del costo del capitale proprio (Equity), risultando di fatto irrilevanti, in assenza di benefici fiscali, le scelte di struttura finanziaria (debito) dell'operazione. Si è proceduto pertanto alla stima del suddetto tasso attraverso il metodo del build-up approach. In particolare il tasso è stato ottenuto attraverso il seguente algoritmo:

Tasso di attualizzazione = Rendimento netto destinazione d'uso + Premium Risk + Tasso di inflazione

Tasso di capitalizzazione (Cap Rate): Rendimento lordo destinazione d'uso + Premium Risk

Al fine di rendere l'analisi più empirica, il tasso di rendimento ipotizzato per ciascuna destinazione d'uso è stato congruito con dati derivanti dal mercato, dall'expertise del valutatore e con i dati reperibili da fonti ufficiali, riportate nei paragrafi precedenti.

Inoltre, al fine di rendere evidente la differenza di rischio che l'area attraversa durante le fasi di sviluppo, tale rendimento è stato incrementato nel periodo di realizzazione (1,5 anni) degli edifici con un ulteriore Risk Premium, riconducibile al "Rischio Cantiere" (che ricomprende eventuali imprevisti nella fase di sviluppo).

Il risultato porta ad un rendimento atteso nella fase di cantiere pari a

-6.3% (Rendimento base da analisi e data provider) + 3.5% (Rischio Sviluppo) = 9.8%

Ed un rendimento atteso degli immobili in seguito alla messa a reddito pari a:

- 6.3% (Rendimento base da analisi e data provider)

Tali rendimenti rappresentano il margine atteso da chi intraprende lo sviluppo.



L'andamento e la proiezione dei flussi di cassa sono allegati al presente documento all'interno dell'Allegato 1 - Prospetti analitici di calcolo.

SINTESI DELLE PRINCIPALI ASSUMPTION

ASSUMPTION DI VALUTAZIONE

Metodo di Valutazione	Finanziario (DCF)			
Ricavi				
Tenancy	Monotenant			
Superfici		mq	%	
Affittato		0	0%	
Sfitto		31.382	100%	
Totale		31.382		
	Destinazione	Superficie Locata mq	ERV (€/mq/an.)	ERV €/an.
	Direzionale	3.328 mq	145 €/mq	482.560
	Commerciale	1.024 mq	165 €/mq	168.960
	Ricettivo	19.184 mq	120 €/mq	2.302.080
	Autorimessa/box coperti	5.492 mq	46 €/mq	254.986
	Posti auto scoperti	2.354 mq	35 €/mq	81.970
	Totale	31.382		3.290.555
Costi				
Costi operativi	<i>Driver</i>		<i>Parametro</i>	<i>Totale</i>
Inesigibilità/sfitto	% ricavi effettivi lordi		5,0%	
Costi property management	% su ricavi effettivi lordi		1,00%	
Imposta di registro	% su canone annuo		0,50%	
Costi assicurativi	% su VRN		0	18.829
IMU	€/anno			376.608
Riserve per man. straordinaria	% su VRN		0,5%	188.292
Spese ripristino locali	€/mq		0	
Agency Fee Vendita	% Terminal Value		2,00%	
Manutenzioni straordinarie programmate	Data inizio lavori	Data termine lavori	Totale	
			0	
Costi di sviluppo	Data inizio lavori	Data termine lavori	Totale	
	30/06/2021	30/06/2023	40.149.937	
Tassi				
Tasso di inflazione	Anno 1	Anno 2	Anno 3	
	0,80%	1,00%	2,00%	
Tasso di Att.azione Sviluppo	=	Initial Yield	+	Risk Premium
11,09%		5,09%		6,00%
			+	Inflazione
Tasso di Att.azione	=	Initial Yield		
5,09%		5,09%		+
				Inflazione
Tasso di Capitalizzazione	=	Cap rate		Tasso di Capitalizzazione netto
6,30%		6,30%		5,09%



8. Sintesi dei risultati

Attraverso il processo di valutazione sopra esposto si è giunti alla determinazione del Valore dell'Area pari a:

ID Immobile	Comune	Indirizzo
1	Torino	Ponte Mosca

Valore di mercato dell'immobile: €2.290.000 [€73 €/mq]

Tale valore è da assumersi in riferimento alla superficie Fondiaria, pertanto pari a 137,06 €/mq, come di seguito riportato:

VAN IMMOBILE	€ 2.290.000	72,97
Fondiaria	17.000,00	134,71

Inoltre risulta necessario applicare uno sconto pari al 25%. Portando al conseguente risultato:

Area da monetizzare	mq 11.008,8	1.482.950
Sconto 25%	25%	1.112.213
Valore €/mq		101,03

Si ritiene che il valore delle monetizzazioni oggetto di stima sia pari a 1.112.213 € (101,03 €/mq).



9. Metodologia di supporto

Al fine di rendere più comprensibile la metodologia utilizzata, chi scrive ha provveduto a riassumere le assunzioni previste e a ricondurle ad uno schema Costi/Ricavi.

Quadro riassuntivo delle variabili:

Tempi

Durata dell'intervento: nel caso specifico di fabbricato destinato alla vendita il tempo è assunto in tre anni d'intervento.

Costi

- Spese tecniche: comprendono le spese relative alle diverse fasi di progettazione e direzione lavori (architettoniche-strutturali-impiantistiche-ambientali-ecc.), collaudi (tecnico-amministrativi), comprensive di accatastamento e agibilità, viene assunto come costo l'otto per cento sui costi di costruzione sia delle costruzioni sia dei lavori di urbanizzazione;
- Oneri di urbanizzazione sono determinati dalle tabelle parametriche del comune di Torino per le varie destinazioni d'uso;
- Contributo sul costo di costruzione, determinato parametricamente;
- Costo di costruzione, la stima del costo è effettuata parametrando interventi simili con analoghe destinazioni;
- Costo Gestione Società "spese generali" di Intervento, determinato pari al 2% sui costi;
- Costo di Commercializzazione, determinato pari al 2% sul valore dei ricavi;
- Costi di monetizzazione delle aree per servizi (**per complessivi mq 11.008,8 come concordato con l'Amministrazione Comunale**) stimati già abbattuti del 25% come da Delibera di Giunta del 8 giugno 2010 "Criteri di valutazione della monetizzazione aree a servizi ai sensi dell'art. 6 punto 9 delle NUA del PRG";

Tutti i costi sopra elencati (Hard Cost + Bonifiche + Demolizioni + Soft Cost + Oneri + Monetizzazioni + Spese tecniche) sono equivalenti a quelli utilizzati in precedenza, e di seguito riassunti:

Costi €/mq	Costi Hard + Oneri	Costi €/mq	Hard Costs
1.148	36.011.199	986	30.948.525
			Oneri
			5.062.674
	Ass. Aree	Soft Costs	Spese Tecniche
	480.000	2.880.896	777.842
Costi €/mq	Costi Hard + Oneri + Bonifiche	Incidenza	Costi Commercializzazione
1.148	36.011.199	2,00%	1.045.000
		Totale	41.194.937



La somma totale dei costi, composta da Hard Costs + Soft Costs + Spese Tecniche + Area ad assoggettamento + Costi di commercializzazione porta ad un totale pari a 41.194.937 €

Altri Costi

In aggiunta a quanto già evidenziato in termini di costi, per procedere ad una analisi Costi/Ricavi, è necessario aggiungere due ulteriori voci di costo. Tali costi, nel metodo precedentemente sviluppato erano compresi all'interno del discount rate, inteso come Margine/Rischio dell'operazione. Tali costi sono identificabili come di seguito:

- Margine dell'operazione o profitto di impresa: è di fatto l'utile del promotore e, in base all'approccio classico, può essere calcolato in percentuale sul valore di mercato del bene trasformato, o alternativamente sulla base di tutti i costi sostenuti. Tale percentuale può essere valutata in un range compreso tra il 10% e il 15%. In tale caso, dati i rischi di seguito esplicitati è stato calcolata con una percentuale del 12% di tutti i costi. I rischi considerati sono: condizioni generali economiche; settore d'intervento turistico, commerciale, direzionale; andamento locale e condizioni del mercato immobiliare; tipologia dell'operazione immobiliare.

- Oneri Finanziari. Si è ipotizzato un ricorso al credito per il 70% del capitale, con i seguenti parametri di calcolo:

R= 4%

- Gli oneri finanziari sono calcolati applicando al capitale a prestito per la formula dell'interesse composto: $I = C \times (q^n - 1)$

Dove

Q= (1+r)

C= somma dei costi diretti e indiretti di trasformazione

D= quota di indebitamento (70%)

N= tempo in anni per il quale tali interessi passivi dovranno essere corrisposti

Tempistica ipotizzata= 3 anni

Incidenza	Margine	Incidenza	Costi Finanziari
12,00%	4.818.000	4,00%	3.601.000

Il totale tra margine ed oneri finanziari porta ad un valore pari a 8.419.000 €

Il totale dei costi risulta essere pari a 49.613.937 €



Costi €/mq	Costi Hard + Oneri + Bonifiche	Incidenza	Costi Commercializzazione
1.148	36.011.199	2,00%	1.045.000
Totale			41.194.937

Incidenza	Margine	Incidenza	Costi Finanziari
12,00%	4.818.000	4,00%	3.601.000
Totale Costi			49.613.937

Ricavi

Al fine di rendere immediata la comprensione, chi scrive ha provveduto a determinare i ricavi, procedendo per capitalizzazione dei canoni ipotizzati. Si fa presente che tutti i valori di vendita individuati rientrano all'interno dei valori di mercato individuati durante la analisi.

Destinazione	ERV €/an.	Valore Capitalizzato	Valore Capitalizzato	Saggio di capitalizzazione
Direzionale	482.560	2.302 €/mq	7.660.000	6,3%
Commerciale	168.960	2.619 €/mq	2.682.000	
Ricettivo	2.302.080	1.905 €/mq	36.541.000	
Autorimessa/box coperti	254.986	737 €/mq	4.047.000	
Posti auto scoperti	81.970	553 €/mq	1.301.000	
Totale	3.290.555	Totale	52.231.000	

Congruità dei ricavi

I parametri individuati nella determinazione del canone di locazione e nella determinazione di tasso di sconto e del saggio di capitalizzazione, possono essere utilizzati per determinare un analogo valore €/mq, come rappresentato nella tabella sopra, dividendo il canone di locazione per il saggio di capitalizzazione individuato. Il risultato porta a valori €/mq congrui con la analisi di mercato individuata. Anche nel caso della destinazione principale, quella ricettiva, l'analisi individua immobili "finiti" ad uso hotel, con un valore medio "Richiesto" pari a circa 1.950 €/mq, e un valore soggetto a "sconto trattativa" pari a circa 1.750 €/mq. La valutazione ha assunto un canone di locazione che porta ad un valore €/mq analogo, pari a 1.905 €/mq, pertanto congruo con la analisi effettuata.

I ricavi complessivi individuati risultano essere pari a **52.231.000 €**

Conclusioni

Di conseguenza l'analisi Costi/Ricavi porta ad un risultato analogo a quello sopra rappresentato con il metodo DCF, ovvero:



€	Sup.	€/mq	
2.617.063	31.382	83	VAN Area
2.617.063	17.000	154	VAN Area Sup Fondiaria
1.695.000	11.009	154	Valore Monetizzazioni
1.271.250	11.009	115	Valore Monetizzazioni -25%

Alla luce di quanto sopra esposto, vista lo scostamento minimo nei risultati, chi scrive conferma quanto affermato attraverso la metodologia precedente, ovvero che il valore delle monetizzazioni oggetto di stima sia pari a 1.112.213 € (101,03 €/mq) e in ogni caso non superiore a 1.271.250 € (115 €/mq).

Avalon Real Estate S.p.A.
Dott. Luigi Rabuini³

BOLZA

³ MRICS | Partner e Amministratore Delegato di Avalon Real Estate S.p.a.



Allegato 1: prospetti analitici di calcolo

PROSPETTI ANALITICI DI CALCOLO

BOZZA



Prospetto dei Flussi di Cassa Scontati (DCF) - Dati semestrali			2021	2022	2022	2023	2023	2024	2024	2025	2025	2026	2026	2027	2027	2028	2028	2029	2029	2030	2030	2031	2031	2032	
			31/12/2021	30/06/2022	31/12/2022	30/06/2023	31/12/2023	30/06/2024	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2025	30/06/2026	31/12/2026	30/06/2027	31/12/2027	30/06/2028	31/12/2028	30/06/2029	31/12/2029	30/06/2030	31/12/2030	30/06/2031	31/12/2031	30/06/2032	
Semestre			1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	
Inflazione				0,80%	0,80%	1,00%	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	
Totale																									
Ufficio			4.384.048	-	-	-	-	-	-	251.673	255.566	258.109	260.678	263.271	265.891	268.537	271.209	273.908	276.633	279.386	282.166	284.974	287.809	290.673	293.565
Commerciale			1.527.994	-	-	-	-	-	-	88.519	89.482	90.372	91.272	92.180	93.097	94.024	94.959	95.904	96.858	97.822	98.795	99.779	100.771	101.774	102.787
Turistico			20.816.942	-	-	-	-	-	-	1.200.421	1.219.194	1.231.325	1.243.577	1.255.952	1.268.449	1.281.071	1.293.818	1.306.692	1.319.694	1.332.826	1.346.088	1.359.482	1.373.010	1.386.672	1.400.470
Box			2.305.972	-	-	-	-	-	-	132.985	135.042	136.385	137.743	139.113	140.497	141.895	143.307	144.733	146.174	147.628	149.097	150.581	152.079	153.592	155.121
Posti Auto			741.295	-	-	-	-	-	-	42.750	43.412	43.844	44.280	44.720	45.165	45.615	46.069	46.527	46.990	47.458	47.930	48.407	48.888	49.375	49.866
Ricavi Locazione Effettivi Lordi (€)			29.758.253	-	-	-	-	-	-	1.716.148	1.742.695	1.760.036	1.777.549	1.795.237	1.813.100	1.831.141	1.849.362	1.867.764	1.886.349	1.905.120	1.924.076	1.943.222	1.962.558	1.982.086	2.001.809
Inesigibilità/Slitta	5%	% ricavi effettivi lordi	1.487.913	-	-	-	-	-	-	85.807	87.135	88.002	88.877	89.762	90.655	91.557	92.468	93.388	94.317	95.256	96.204	97.161	98.128	99.104	100.090
Componente aggiuntiva Inesigibilità	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ricavi Locazione Effettivi Netti (€)			28.270.341	-	-	-	-	-	-	1.630.340	1.655.561	1.672.034	1.688.672	1.705.475	1.722.445	1.739.584	1.756.894	1.774.376	1.792.032	1.809.864	1.827.873	1.846.061	1.864.430	1.882.982	1.901.719
Spese property e facility management			297.583	-	-	-	-	-	-	17.161	17.427	17.600	17.775	17.952	18.131	18.311	18.494	18.678	18.863	19.051	19.241	19.432	19.626	19.821	20.018
Imposta di registro	0,50%	% su canone annuo	148.791	-	-	-	-	-	-	8.581	8.713	8.800	8.888	8.976	9.066	9.156	9.247	9.339	9.432	9.526	9.620	9.716	9.813	9.910	10.009
Costi assicurativi	0,05%	% su VRN	227.747	9.452	9.528	9.528	9.623	9.623	9.816	9.816	10.012	10.012	10.212	10.212	10.416	10.416	10.625	10.625	10.837	10.837	11.054	11.054	11.275	11.275	11.500
IMU	376.608	€/anno	4.555.238	189.056	190.568	190.568	192.474	192.474	196.323	196.323	200.250	200.250	204.255	204.255	208.340	208.340	212.507	212.507	216.757	221.092	221.092	225.514	225.514	230.024	230.024
Riserve per man. Straordinaria	0,50%	% su VRN	1.896.165	-	-	-	-	-	-	96.231	98.155	98.155	100.119	100.119	102.121	102.121	104.163	104.163	106.247	106.247	108.371	108.371	110.539	110.539	112.750
Totale Costi Operativi (€)			7.125.524	198.508	200.096	200.096	202.097	208.328	304.294	330.036	336.521	339.781	343.251	343.516	350.116	350.387	357.118	357.394	364.261	364.542	371.546	371.833	378.977	379.270	386.556
Agency Fee Locazione	10,0%	% Canone ERV	345.105	-	-	-	-	-	-	345.105	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale spese ripristino locali	0	€/mq	345.105	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale Costi Locativi (€)			345.105	-	-	-	-	-	-	345.105	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Manutenzioni straordinarie programmate			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa operativo			20.799.712	(198.508)	(200.096)	(200.096)	(202.097)	(298.328)	(304.294)	955.199	1.319.040	1.335.253	1.345.421	1.361.959	1.372.329	1.389.198	1.399.776	1.416.982	1.427.771	1.445.321	1.456.327	1.474.228	1.485.453	1.503.712	1.515.162
Terminal Value Lordo	6,30%	Going out Cap Rate	63.549.495	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	63.549.495
Agency Fee su TV	2,00%	% Terminal Value	1.270.990	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.270.990
Terminal Value Netto (€)			62.278.505	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62.278.505
Flusso di Cassa Operativo + Terminal Value			83.078.217	(198.508)	(200.096)	(200.096)	(202.097)	(298.328)	(304.294)	955.199	1.319.040	1.335.253	1.345.421	1.361.959	1.372.329	1.389.198	1.399.776	1.416.982	1.427.771	1.445.321	1.456.327	1.474.228	1.485.453	1.503.712	63.793.667
Tasso di attualizzazione (di periodo)			5,89%	5,89%	6,09%	6,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%
Periodi			0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50	7,00	7,50	8,00	8,50	9,00	9,50	10,00	10,50	11,00	11,00
Fattore di attualizzazione $1/(1+i)^n$			0,97	0,94	0,92	0,89	0,86	0,83	0,80	0,78	0,75	0,72	0,70	0,68	0,65	0,63	0,61	0,59	0,57	0,55	0,53	0,51	0,50	0,48	0,48
Flusso di Cassa Operativo+tax attualizzato (€)			42.490.000	(192.911)	(188.971)	(183.469)	(179.909)	(256.636)	(252.958)	767.326	1.023.942	1.001.642	975.299	954.058	928.967	908.735	884.836	865.565	842.801	824.445	802.763	785.280	764.627	747.974	30.664.130
Costi di sviluppo (hard+soft+oneri)			40.149.937	14.838.617	9.837.058	12.379.410	3.094.853	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flusso di cassa netto investimenti			42.928.280	(15.037.125)	(10.037.153)	(12.579.506)	(3.296.949)	(298.328)	(304.294)	955.199	1.319.040	1.335.253	1.345.421	1.361.959	1.372.329	1.389.198	1.399.776	1.416.982	1.427.771	1.445.321	1.456.327	1.474.228	1.485.453	1.503.712	63.793.667
Tasso di attualizzazione (di periodo)			11,89%	11,89%	12,09%	12,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%	7,09%
Periodi			0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50	7,00	7,50	8,00	8,50	9,00	9,50	10,00	10,50	11,00	11,00
Fattore intermedio			0,95	0,89	0,84	0,80	0,77	0,74	0,72	0,70	0,67	0,65	0,63	0,61	0,59	0,57	0,55	0,53	0,51	0,49	0,48	0,46	0,45	0,43	0,43
Fattore di attualizzazione $1/(1+i)^n$			0,95%	0,89%	0,84%	0,80%	0,77%	0,74%	0,72%	0,70%	0,67%	0,65%	0,63%	0,61%	0,59%	0,57%	0,55%	0,53%	0,51%	0,49%	0,48%	0,46%	0,45%	0,43%	0,43%
Flusso di cassa netto investimenti attualizzato			2.290.000	(14.235.904)	(8.970.775)	(10.619.519)	(2.628.908)	(229.873)	(226.579)	687.306	917.161	897.186	873.591	854.564	832.090	813.968	792.561	775.300	754.910	738.469	719.047	703.387	684.889	669.972	27.466.334

