

---

# RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Via Leopoldo Lucchi 335,  
47521 Cesena (FC)

COMPLESSO COMMERCIALE MONTEFIORE E TERRENO PERTINENZIALE

*Commercianti Indipendenti Associati*

*Società Cooperativa*

*Via dei mercanti, 3 - 47122 Forlì*

**Data di Valutazione: 30 novembre 2013**

**COMMERCIANTI INDIPENDENTI ASSOCIATI**

Società Cooperativa

47122 FORLÌ - Via dei Mercanti, 3

tel. 0543.800113

~~C.F.P. IVA 00135830407~~

~~Attività Società Cooperative A118944 Sez. Mutualità Prevalente~~

# INDICE

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| <b>1. CERTIFICATO DI PERIZIA</b> | <b>3</b>  |
| <b>2. EXECUTIVE SUMMARY</b>      | <b>15</b> |
| <b>3. RELAZIONE DESCRITTIVA</b>  | <b>18</b> |
| Localizzazione e accessibilità   | 19        |
| Descrizione                      | 19        |
| Consistenze scenario 1           | 20        |
| Consistenze scenario 2           | 21        |
| Tasse di Proprietà               | 22        |
| Situazione urbanistica           | 23        |
| Stato locativo                   | 26        |
| Merchandising Mix                | 27        |
| Metodologia di valutazione       | 31        |

## ALLEGATI

---

# 1

## CERTIFICATO DI PERIZIA

---

# CERTIFICATO DI PERIZIA

**CBRE**

CBRE VALUATION S.p.A.  
Via del Lauro 5/7  
20121 Milano

T +39 02 65 56 701  
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com  
www.cbre.com

|  |  |
|--|--|
| <b>Data del Rapporto</b>                       | 23 dicembre 2013   |
| <b>Destinatario</b>                            | Commercianti Indipendenti Associati<br>Società Cooperativa<br>Via dei Mercanti, 3<br>47155 Forlì (FC) – Italy<br>C.A. Dott. Stefano Gavelli  |
| <b>Proprietà</b>                               | Commercianti Indipendenti Associati S.C.   |
| <b>Descrizione dell'Oggetto di Valutazione</b> | L'oggetto della presente valutazione consiste in un Complesso Commerciale, denominato Montefiore, composto da un Ipermercato e da una galleria commerciale oltre a un terreno edificabile pertinenziale valorizzato con due distinti scenari così come meglio dettagliato nelle pagine seguenti. |
| <b>Finalità del Titolo di Proprietà</b>        | Sviluppo.  |
| <b>Incarico</b>                                | Valutare sulla base del Valore di Mercato i due scenari individuati dalla Proprietà, alla data di valutazione, conformemente alla Vostra lettera d'incarico del 05 dicembre 2013.  |
| <b>Data di Valutazione</b>                     | 30 novembre 2013.  |
| <b>Capacità del Valutatore</b>                 | Esterno.   |

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50  
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531  
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905  
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.  
c.c.i.a.a. Milano 1004000

**Scopo della  
Valutazione**

Operazioni societarie.

**Valore di Mercato  
scenario 1**

Valore di Mercato al 30 novembre 2013:

€ 28.800.000,00 (Euro Ventottomilionioctocentomila)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento.

**Valore di Mercato  
scenario 2**

Valore di Mercato al 30 novembre 2013:

€ 33.200.000,00

(Euro Trentatremilioniduecentomila)

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento.

I valori di mercato di entrambi gli scenari sono stati determinati sulla base dei criteri più oltre esposti.

Ciò premesso, abbiamo valutato la proprietà individualmente non considerando alcuno sconto o premio che possa essere negoziato sul mercato se tutto o parte dell'intervento venisse commercializzato simultaneamente, sia per lotti che interamente.

**Conformità agli  
Standard Valutativi**

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards (2012)", Ottava Edizione (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

**Assunzioni Speciali**

Nessuna.

**Assunzioni**

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni dalla Proprietà circa la titolarità e gli

aspetti urbanistici.

Nel caso in cui risultasse che qualcuna delle informazioni, su cui si è basata la valutazione, non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe dover essere rivisto.

### **Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna.

### **Condizioni di Mercato**

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è, a nostro parere, rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

### **Incertezza di Scenario**

Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.

Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.

Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.

### **Valutatore**

La proprietà è stata analizzata da tecnici esperti qualificati allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book).

### **Indipendenza**

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

**Reliance**

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

**Pubblicazione**

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

**Organigramma operativo**

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

– Giovanni Angelini MRICS

sotto la supervisione di Elena Gramaglia MRICS.

In fede



Mirko Baldini

**Amministratore Delegato**

In nome e per conto di  
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: mirko.baldini@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.  
Valuation & Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 6725

## SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

### Fonti

La presente relazione di stima è stata effettuata in accordo con la finalità indicataci e in base alla documentazione fornitaci dalla Proprietà, che abbiamo assunto essere completa e corretta.

### L'Oggetto di Valutazione

La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche delle proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.

### Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente al cespite oggetto di stima il giorno 09 aprile 2013 dal tecnico:

- Giovanni Angelini MRICS

### Consistenze

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Proprietà e utilizzati nel presente elaborato.

### Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.

### Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

### Urbanistica

Non abbiamo svolto indagini urbanistiche, quanto riportato nella presente relazione è stato riferito dalla Committente.

### **Titoli di Proprietà e Stato Locativo**

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

I dettagli del titolo di proprietà e della situazione locativa ci sono stati forniti dalla Proprietà.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

## ASSUNZIONI VALUTATIVE

### Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione n. 8 del "RICS Valuation – Professional Standards (2012)" della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

*"l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di 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 parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".*

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

### Valori Locativi

I valori locativi, compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" ("RICS Valuation – Professional Standards (2012)" edizione n. 8).

### La Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

### Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente

o passata attività/uso della proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo pertanto ipotizzato che ne sia libera.

Ove non espressamente indicato si considera che:

(a) la proprietà non sia contaminata e non sia soggetta a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarla negativamente;

(b) la proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) la proprietà posseda e/o possiederà, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Certificazione Energetica (ACE) o equivalente.

### **Condizioni e Stato Manutentivo**

In mancanza di informazioni diverse, si sono ipotizzate le seguenti condizioni:

(a) non siano presenti condizioni del terreno anomale o reperti archeologici che possano influire negativamente sull'occupazione, sviluppo o valore presenti o futuri della proprietà;

(b) la proprietà non sia in stato di decadimento o abbia difetti strutturali latenti;

(c) nessun materiale pericoloso o tecnica sospetta sia stata utilizzata per la costruzione o per successive modifiche e aggiunte della proprietà;

(d) i servizi, tutti i controlli e gli impianti a essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo tenuto conto dell'età e delle evidenti condizioni generali della proprietà. I commenti fatti sui dettagli della stessa non hanno lo scopo di esprimere opinioni sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, come affermazioni indirette circa tali parti.

## Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario, abbiamo considerato che:

(a) la proprietà sia libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e sia pienamente alienabile;

(b) gli edifici saranno costruiti in conformità ai permessi urbanistici ottenuti e/o da ottenere e pertanto disporranno di permessi permanenti o esistenti;

(c) la proprietà non sia influenzata negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) gli edifici saranno conformi a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare tali interventi solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti/futuri adempiano/adempieranno ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma qui determinata (locazione/transazione);

(j) sia possibile applicare canoni/valori di mercato relativi a tutte le unità commerciali che alla data di stima siano sfitte oppure occupate a uso strumentale.

## Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ecc...

---

# 2

## EXECUTIVE SUMMARY

---

## EXECUTIVE SUMMARY



### La Proprietà

#### Indirizzo

Via Leopoldo Lucchi, 335 – Cesena (FC).

#### Oggetto di Valutazione:

L'oggetto della presente valutazione consiste in un Complesso Commerciale, denominato Montefiore, composto da un Ipermercato e da una galleria commerciale oltre a un terreno edificabile pertinenziale valorizzato con due distinti scenari:

1. capacità edificatoria residua a destinazione mista (prevalentemente residenziale e direzionale), così come approvato dal Programma Integrato denominato Montefiore;
2. ipotesi di modifica al Programma Integrato avanzato dalla Proprietà che prevede un incremento della S.U.L. di circa 1.300 mq, tramite l'accorpamento delle aree del Subcomparto 4, con l'eliminazione della destinazione residenziale a favore dell'ampliamento dell'attuale complesso commerciale con la creazione di un nuovo corpo ospitante medie superfici e l'aumento della superficie a destinazione direzionale.

### Stato locativo

La proprietà oggetto di stima, alla data di valutazione, è locata a 22 tenant oltre al distributore mentre quattro unità risultano sfitte.

## Overall Gross Income

€ 1.985.280,00 per anno (€/mq 143) per anno

Il totale è composto dall'MGR relativo al 2013 delle unità locate; non sono invece stati considerati gli affitti temporanei (€ 55.380) e i ricavi da variabili (€ 25.184), né i ricavi potenziali sulle unità sfitte.

## Overall Gross Market Rent – Scenario 1

€ 2.512.408,00 per anno (€/mq 180) per anno

Il totale esclude gli affitti temporanei e i ricavi da variabili.

## Overall Gross Market Rent – Scenario 2

€ 3.947.625,00 per anno (€/mq 197) per anno

Il totale esclude gli affitti temporanei e i ricavi da variabili.

## Valore di mercato scenario 1

**€ 28.800.000,00 (Euro Ventottomilionioottocentomila)1**

Esclusi i costi di acquisto e I.V.A..

## Valore di mercato scenario 2

**€ 33.200.000,00 (Euro Trentatrémilioniduecentomila)**

Esclusi i costi di acquisto e I.V.A..

## Punti di forza e debolezza

### Punti di forza

Come immobile da investimento, il Centro Montefiore ha i seguenti punti di forza che hanno un impatto positivo sulla sua appetibilità nel mercato:

- Ancore di buon livello, con forza attrattiva nei confronti della clientela.
- Buon mix merceologico, che include marchi conosciuti a livello nazionale.
- Buona localizzazione, facilmente raggiungibile dal centro città e ben collegata con le principali vie di comunicazione.

### Punti di debolezza

- A nostro avviso, gli unici punti di debolezza del Centro Montefiore sono legati alla mancanza di una food court completa e attrattiva.

---

# 3

## RELAZIONE DESCRITTIVA

---

## OGGETTO DI VALUTAZIONE

### Localizzazione e accessibilità

La proprietà oggetto di valutazione si sviluppa su di un lotto pianeggiante di mq 89.139 ubicata in via Leopoldo Lucchi, 335 in una zona semicentrale del comune di Cesena a circa 90 Km a sud est di Bologna e circa 40 km a sud di Ravenna.

Il complesso commerciale è situato nei pressi della Strada Comunale Assano, arteria di grande scorrimento e prolungamento del viadotto Kennedy, una delle principali direttrici di accesso al centro città.

Il Centro Montefiore risulta ben collegato e agevolmente raggiungibile sia dal centro storico di Cesena, dal quale dista circa 2,5 km, sia da apposita uscita della S.S. 726 denominata "Secante" e avente ruolo di tangenziale cittadina.

Il centro commerciale è ben servito dai principali mezzi pubblici di superficie e facilmente accessibile con i mezzi privati, con facilità di parcheggio nel centro o nell'immediato intorno.

La zona non presenta problemi di accessibilità, grazie alla vicinanza del casello di Cesena dell'autostrada A14 "Autostrada Adriatica" raggiungibile tramite la vicina via Cervese.

### Descrizione

Il complesso commerciale, oggetto della valutazione, insiste su di un lotto di terreno semicentrale in una zona di recente edificazione (2006) e si compone di n.1 ipermercato a insegna Conad e n. 26 unità commerciali di cui 3 grandi superfici e 1 media superficie.

Il fabbricato, caratterizzato da una copertura vetrata a volta, si sviluppa per due piani fuori terra serviti da scale interne alla struttura. Esso risulta realizzato con struttura portante prefabbricata con ossatura verticale e orizzontale, solai e coperture costituite da elementi strutturali prefabbricati e modulari.

Internamente l'opera è caratterizzata dalla presenza di una grande piazza di circa mq 2.000 interamente coperta da una volta vetrata sorretta da un insieme di travi e tiranti in acciaio progettata dall'Architetto Delio Corbara.

Al piano terra sono ubicate alcune unità e i parcheggi coperti (per un totale di n.1.600 posti auto), questi ultimi dotati di sistema d'illuminazione specifico, allarmi per i fumi e antincendio di tipo sprinkler, mentre al primo piano sono ubicati gli esercizi commerciali della galleria, per un totale di 24 unità. Esternamente è presente un parcheggio pubblico comunale.

Gli accessi principali alla galleria sono principalmente tre: uno sul fronte nord, uno sul fronte sud e uno dal fronte ovest in corrispondenza dell'ingresso alla torre direzionale. Gli accessi a nord e sud risultano ben individuabili dal parcheggio esterno grazie alle insegne e al cambio di rivestimento della facciata. Tra questi accessi sono collocate rampe mobili e ascensori di collegamento al piano. Invece, l'accesso in corrispondenza

della torre uffici, attraverso il quale si accede all'area destinata alla ristorazione, risulta di difficile individuazione.

La galleria commerciale si sviluppa lungo un mall principale a forma di "L" il cui lato corto è rappresentato da una grande piazza coperta su cui si affaccia l'ipermercato.

Le finiture interne della galleria sono caratterizzate da pavimentazioni in marmo policromo, l'illuminazione artificiale è fornita da lampade alogene incassate in corrispondenza delle pareti.

All'atto del sopralluogo il complesso immobiliare è apparso in ottimo stato di manutenzione generale, anche grazie alla sua recente edificazione.

Il terreno edificabile, invece, è contiguo al centro e, secondo il programma integrato approvato, su di esso potranno essere edificati fabbricati a destinazione residenziale e direzionale (tale ipotesi progettuale è stata elaborata nello scenario 1).

Per quanto concerne lo scenario 2 e quindi l'ipotesi di modifica al Programma Integrato, essa prevede, un incremento di S.U.L. tramite l'accorpamento delle aree del Subcomparto 4, l'eliminazione della destinazione residenziale a favore dell'ampliamento dell'attuale complesso commerciale con la creazione di un nuovo corpo ospitante medie superfici e l'incremento della superficie a destinazione direzionale.

## Consistenze scenario 1

La tabella seguente riporta le consistenze del complesso commerciale oggetto della presente valutazione così come indicatoci dalla Proprietà oltre alla S.U.L. ancora da realizzare da noi valorizzata.

### Consistenze

#### Superficie edificata

| Destinazione | GLA<br>(MQ) | PARCHEGGI<br>NO. |
|--------------|-------------|------------------|
| Galleria     | 6.691       |                  |
| Ipermercato  | 3.732       |                  |
| Distributore | 3.500       |                  |
| Parcheggi    |             | 1.600            |

Source: Proprietà

#### Superficie edificabile (variante approvata)

| Destinazione        | SUL<br>(MQ) | PARCHEGGI<br>NO. |
|---------------------|-------------|------------------|
| Residenziale        | 5.528       | 66               |
| Direzionale         | 5.563       | 67               |
| Ampliamento corpo 7 | 447         |                  |

Source: Proprietà

La tabella seguente riporta invece le consistenze di ciascuna unità commerciale oggetto della presente valutazione così come indicatoci dalla Proprietà, ed è riferita alle superfici esistenti.

| NO.           | TIPOLOGIA         | SETTORE                   | G.L.A.<br>(MQ)   |
|---------------|-------------------|---------------------------|------------------|
| 1             | Negozio           | Servizi                   | 93,00            |
| 2             | Negozio           | Ristorazione              | 73,96            |
| 3             | Negozio           | Servizi                   | 90,10            |
| 4+5           | Negozio           | Beni per la persona       | 176,00           |
| 6             | Negozio           | Servizi                   | 87,68            |
| 7             | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 89,00            |
| 8             | Negozio           | Vacant                    | 89,00            |
| 9             | Negozio           | Servizi                   | 49,04            |
| 10            | Negozio           | Beni per la persona       | 45,43            |
| 11            | Grande superficie | Abbigliamento e Calzature | 1.700,17         |
| 12            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 207,00           |
| 13            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 119,09           |
| 14            | Negozio           | Vacant                    | 121,20           |
| 15            | Negozio           | Beni per la persona       | 120,00           |
| 16            | Negozio           | Elettronica               | 87,13            |
| 17            | Negozio           | Elettronica               | 95,81            |
| 18            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 121,20           |
| 19            | Negozio           | Vacant                    | 121,20           |
| 20            | Negozio           | Beni per la persona       | 121,76           |
| 21            | Media Superficie  | Ristorazione              | 517,30           |
| 22-a          | Negozio           | Altro                     | 64,80            |
| 22-b          | Negozio           | Servizi                   | 24,72            |
| 22-c          | Negozio           | Vacant                    | 234,70           |
| 23            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 184,31           |
| 24            | Grande superficie | Elettronica               | 1.987,51         |
| 25            | Grande superficie | Ipermercato               | 3.732,18         |
| 26            | Negozio           | Servizi                   | 70,00            |
| 27            | Grande superficie | Altro                     | 3.500,00         |
| <b>TOTALE</b> |                   |                           | <b>13.923,29</b> |

## Consistenze scenario 2

La tabella seguente riporta le consistenze del complesso commerciale oggetto della presente valutazione così come indicatoci dalla Proprietà oltre alla S.U.L. ancora da realizzare da noi valorizzata. L'aumento di S.U.L. tra lo scenario 1 (approvato) e lo scenario 2 (proposta di accordo) è dovuta all'accorpamento delle aree del Subcomparto 4.

### Consistenze

#### Superficie edificata

| Destinazione | GLA<br>(MQ) | NO.   |
|--------------|-------------|-------|
| Galleria     | 6.691       |       |
| Ipermercato  | 3.732       |       |
| Distributore | 3.500       |       |
| Parcheggi    |             | 1.600 |

Source: Proprietà

**Superficie edificabile (proposta di accordo)**

| Destinazione      | SUL<br>(MQ) | PARCHEGGI<br>NO. |
|-------------------|-------------|------------------|
| Terziario diffuso | 723,08      |                  |
| Direzionale       | 6.016,99    | 72               |
| Ampliamento C.C.  | 6.098,93    | 926              |

Source: Proprietà

**Stato di manutenzione**

CBRE non ha svolto alcuna indagine né strutturale né impiantistica. Non ci è stato fornito alcun report preparato da terzi. Abbiamo svolto solo un'ispezione limitata alle finalità valutative.

Al momento del sopralluogo il complesso immobiliare è apparso in ottimo stato di manutenzione generale.

**Note ambientali**

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso della proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo pertanto ipotizzato che ne sia libera. Ove non espressamente indicato si considera che la Proprietà e le attività in essa svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale.

**Tasse di Proprietà**

La Committente ci ha comunicato i seguenti importi:

| Descrizione                     | Importo annuo (€) |
|---------------------------------|-------------------|
| I.M.U.<br>complesso commerciale | 137.122           |
| I.M.U.<br>terreno edificabile   | 66.250            |

## Situazione urbanistica

Secondo il Piano Regolatore Generale vigente, approvato con delibera di G.P. n.348 del 29.07.2003 e aggiornato con l'ultima variante approvata con Delibera di C.C. n.8 del 28.02.2013, la proprietà oggetto di stima risulta compresa nei "Piani Urbanistici Attuativi vigenti e Pregresso del PRG '85" normati dall'articolo 51 delle norme di attuazione di seguito schematicamente riportate.

### Articolo 51 Piani Urbanistici Attuativi vigenti e Pregresso del PRG '85

51.01 Nelle tavole dei Sistemi sono individuate, con apposita simbologia grafica le aree interessate da Piani Urbanistici Attuativi vigenti, già approvati e convenzionati alla data di adozione del PRG. Per tali aree si applicano le specifiche prescrizioni progettuali urbanistiche disposte da tali strumenti, oltre alle altre eventuali norme e disposizioni stabilite nella convenzione allegata agli strumenti attuativi.

Alla decadenza dei Piani Urbanistici Attuativi vigenti e delle relative convenzioni, verranno le prescrizioni di disciplina del territorio previste dal PRG o le prescrizioni di zona stabilite dal Piano Attuativo. Tali Piani possono essere rinnovati nel rispetto delle disposizioni previgenti.

...

51.02 Nelle tavole dei Sistemi sono inoltre individuate, con apposita simbologia grafica, e numerazione progressiva le aree interessate da Piani Urbanistici Attuativi Pregressi previsti dal PRG '85 non ancora convenzionati e le Aree di Ristrutturazione Urbanistica Pregresse, aree assoggettate ad Accordi di Programma e a Programmi Integrati. Per tali aree si applicano le specifiche prescrizioni urbanistico-edilizie contenute nell'Allegato normativo A4 "pregresso PRG '85" alle presenti norme.

51.03 Ferme restando le superfici e le volumetrie previste, i Piani Urbanistici Attuativi potranno essere modificati anche per adeguarsi o avvicinarsi ai parametri e agli indici paesaggistici-ecologici previsti per le Aree di Trasformazione.

...

### 51.06

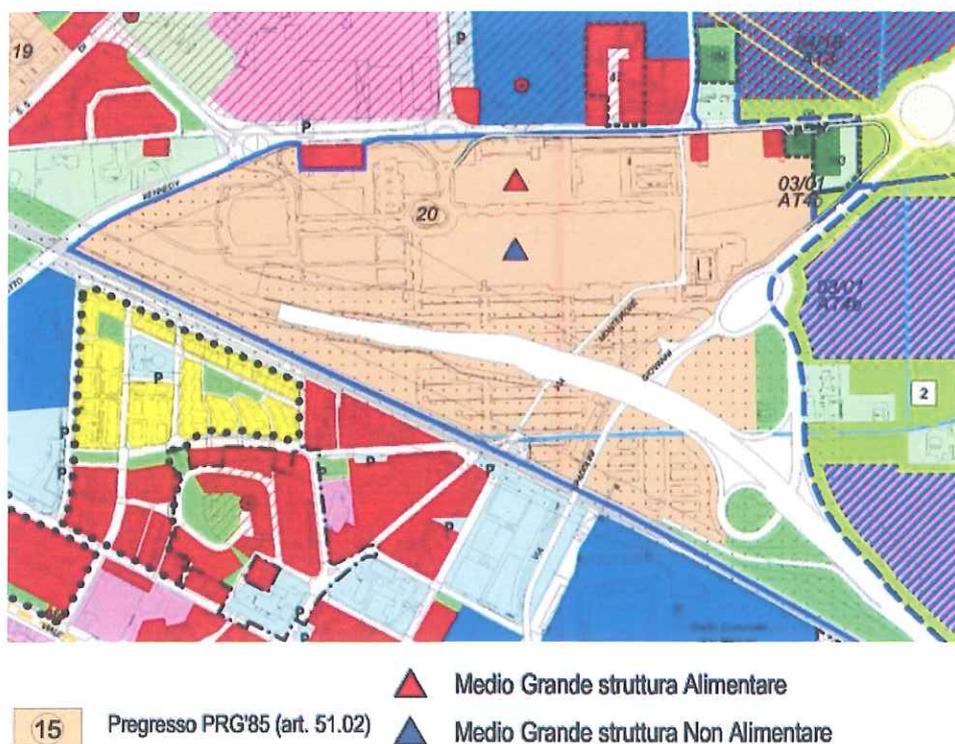
Per dare piena attuazione alle previsioni planivolumetriche dei Piani Attuativi residenziali vigenti, scaduti e al Pregresso PRG '85 residenziale, viene riconosciuta una quantità edificatoria aggiuntiva limitatamente alle previsioni già in essere, relativa ai parcheggi pertinenziali ivi previsti (1mq/10mc).

### Allegati normativi alle Norme di Attuazione

#### PUA 20 Programma Integrato area Montefiore

L'area è localizzata tra l'asse ferroviario, via Assano e l'accesso alla Secante in zona stadio ed è prossima al Centro urbano e ai servizi di scala territoriale (stadio e sede Hera). Tale localizzazione la rende strategica nel processo di crescita e di completamento della città consolidata. Il comparto si connette direttamente alla Secante. Dà risposta all'esigenza di sosta allo Stadio. Si caratterizza come area commerciale-terziaria e in parte residenziale. Valgono le disposizioni del Programma Integrato e di Varianti che dimostrino la sostenibilità di un effettivo interesse pubblico

aggiuntivo.



**Ipotesi di modifica al Programma Integrato denominato Montefiore**

L'ipotesi di modifica al Programma integrato per l'area Montefiore (sub comparto 1-2) prevede l'incremento della S.U.L. tramite l'inserimento delle particelle catastali presenti nel Subcomparto 4, con una capacità edificatoria pari a 1.301 mq, con il cambio di destinazione d'uso a Commerciale Terziario e l'eliminazione della destinazione residenziale.

Tale modifica non è compatibile con lo strumento di pianificazione "Programma Integrato d'Intervento" in quanto per la legge regionale n.6/95 art. 20, almeno il 25% della superficie deve essere destinato alla residenza.

La proposta di modifica risulta quindi essere in variante al PRG e, in relazione alla previsione di una grande struttura di vendita alimentare e all'incremento delle superfici commerciali oltre la soglia stabilita di 5.500 mq con la costituzione di un centro commerciale, anche alla strumentazione sopraordinata del PTCP.

Si deve procedere pertanto utilizzando uno strumento diverso quale "Accordo di Programma in variante al PRG e al PTCP". L'accordo sarà sottoscritto al fine di realizzare opere e/o interventi di rilevante interesse pubblico tali da compensare i benefici che il nuovo assetto dell'area darà al Proprietario.

Una prima ipotesi relativa alle opere di interesse pubblico riguarda:

- Realizzazione di un complesso da destinarsi a Caserma per totali mq 3.300;
- Attrezzature speciali per l'area a verde pubblico che comprendono un percorso vita, un percorso per il podismo e una pista per BMX;

Gli Enti coinvolti nella sottoscrizione dell'Accordo sono:

- Comune di Cesena;
- Provincia di Forlì-Cesena (per la variante al PRG);
- Regione Emilia Romagna (per la variante al PTCP);
- Eventuale Ministero in relazione alla previsione di realizzazione di un edificio per le forze dell'ordine.

L'Accordo di Programma prevede quattro fasi:

1 fase: presentazione della proposta dell'Accordo, negoziazione e delibera di C.C. di preassenso all'Accordo.

2 fase: conferenza preliminare e sottoscrizione dell'Accordo preliminare.

3 fase: deposito.

4 fase: sottoscrizione dell'Accordo definitivo e decreto del Presidente della Regione con pubblicazione sul BUR.

La tempistica per la conclusione dell'Accordo risulta non facile da quantificare in quanto nel procedimento sono coinvolti più Servizi ed Enti esterni.

## **Imposta sul Valore Aggiunto (I.V.A.)**

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non vengono normalmente considerati i costi di transazione.

Ciò premesso la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ecc...; tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente rapporto di stima, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento.

## ASPETTI LEGALI

### Titolarità

Non abbiamo visionato, in quanto escluso dall'incarico affidatoci, alcun atto di provenienza.

### Stato locativo

- Gestione del centro

La gestione del centro è affidata a CBRE S.r.l.

- Contratti

Le unità del centro sono locate secondo le seguenti tipologie contrattuali:

- Contratto di Locazione, in cui la Proprietà affitta l'unità al conduttore. La durata caratteristica è di 6+6 anni, con un canone fisso normalmente indicizzato al 75% dell'ISTAT. Nel centro in oggetto tale tipologia è utilizzata per le attività paracommerciali o di servizio.

- Contratto di Affitto di Ramo d'Azienda, ovvero un contratto in cui la Proprietà affitta l'attività, oltre che la singola unità al conduttore. La durata caratteristica è di cinque o sette anni, con rinnovi del medesimo periodo oppure più lunghi o più corti. Il canone è generalmente costituito da un minimo garantito più una percentuale sulle vendite, indicizzato al 100% dell'ISTAT.

La proprietà è locata ai seguenti tenant:

| NO.           | TIPOLOGIA         | SETTORE                   | G.L.A.<br>(MQ)   | M.G.R.<br>A REGIME |
|---------------|-------------------|---------------------------|------------------|--------------------|
| 1             | Negozio           | Servizi                   | 93,00            | 30.000             |
| 2             | Negozio           | Ristorazione              | 73,96            | 31.703             |
| 3             | Negozio           | Servizi                   | 90,10            | 22.174             |
| 4+5           | Negozio           | Beni per la persona       | 176,00           | 55.000             |
| 6             | Negozio           | Servizi                   | 87,68            | 27.718             |
| 7             | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 89,00            | 26.000             |
| 8             | Negozio           | Vacant                    | 89,00            | 0                  |
| 9             | Negozio           | Servizi                   | 49,04            | 23.452             |
| 10            | Negozio           | Beni per la persona       | 45,43            | 24.960             |
| 11            | Grande superficie | Abbigliamento e Calzature | 1.700,17         | 293.338            |
| 12            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 207,00           | 41.489             |
| 13            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 119,09           | 40.000             |
| 14            | Negozio           | Vacant                    | 121,20           | 0                  |
| 15            | Negozio           | Beni per la persona       | 120,00           | 40.960             |
| 16            | Negozio           | Elettronica               | 87,13            | 27.020             |
| 17            | Negozio           | Elettronica               | 95,81            | 26.497             |
| 18            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 121,20           | 47.286             |
| 19            | Negozio           | Vacant                    | 121,20           | 0                  |
| 20            | Negozio           | Beni per la persona       | 121,76           | 62.000             |
| 21            | Media Superficie  | Ristorazione              | 517,30           | 30.000             |
| 22-a          | Negozio           | Altro                     | 64,80            | 0                  |
| 22-b          | Negozio           | Servizi                   | 24,72            | 5.428              |
| 22-c          | Negozio           | Vacant                    | 234,70           | 0                  |
| 23            | Negozio           | Abbigliamento e Calzature | 184,31           | 12.000             |
| 24            | Grande superficie | Elettronica               | 1.987,51         | 335.967            |
| 25            | Grande superficie | Ipermercato               | 3.732,18         | 590.000            |
| 26            | Negozio           | Servizi                   | 70,00            | 12.288             |
| 27            | Grande superficie | Altro                     | 3.500,00         | 180.000            |
| <b>TOTALE</b> |                   |                           | <b>13.923,29</b> | <b>1.985.280</b>   |

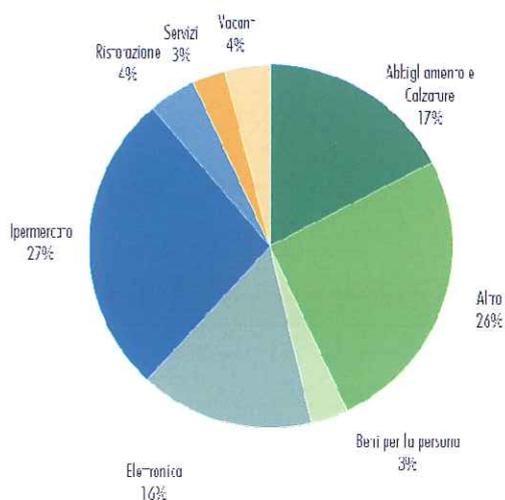
## Merchandising Mix

Il Merchandising mix è stato analizzato sulla base delle informazioni fornite dalla Proprietà.

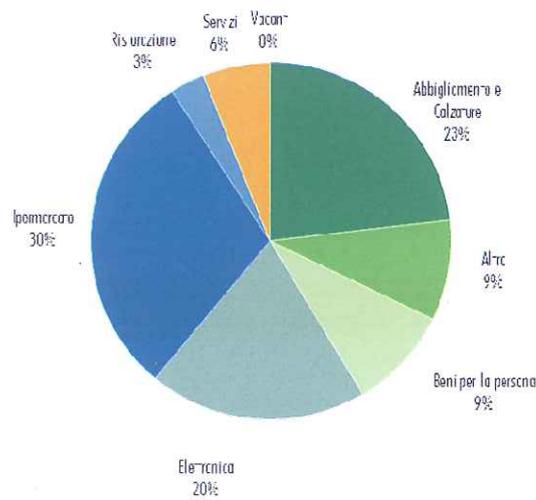
La tabella che segue riguarda la Galleria, e considera sia la GLA che l'MGR per ciascuna categoria.

| DESCRIZIONE               | GLA              |             | MGR 2013            |             |            |
|---------------------------|------------------|-------------|---------------------|-------------|------------|
|                           | MQ               | %           | EURO                | %           | EURO/MQ    |
| Abbigliamento e Calzature | 2.420,77         | 17%         | 460.113,21          | 23%         | 190        |
| Altro                     | 3.564,80         | 26%         | 180.000,00          | 9%          | 50         |
| Beni per la persona       | 463,19           | 3%          | 182.920,47          | 9%          | 395        |
| Elettronica               | 2.170,45         | 16%         | 389.483,78          | 20%         | 179        |
| Ipermercato               | 3.732,18         | 27%         | 590.000,00          | 30%         | 158        |
| Ristorazione              | 591,26           | 4%          | 61.703,04           | 3%          | 104        |
| Servizi                   | 414,54           | 3%          | 121.059,76          | 6%          | 292        |
| Vacant                    | 566,10           | 4%          | -                   | 0%          | -          |
| <b>TOTALE</b>             | <b>13.923,29</b> | <b>100%</b> | <b>1.985.280,25</b> | <b>100%</b> | <b>143</b> |

GLA



MGR



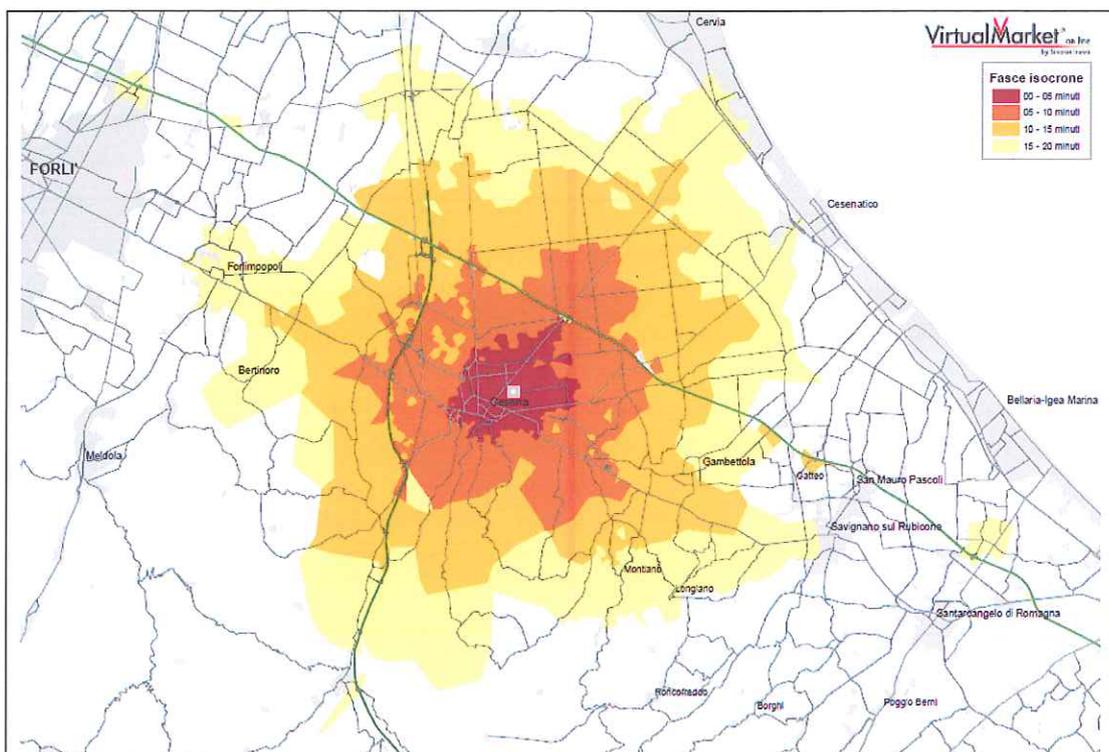
# ANALISI DEMOGRAFICA DEL BACINO D'UTENZA

Il bacino di utenza del centro commerciale in oggetto, corrisponde all'isocrona compresa nei 20 minuti di percorrenza in auto dal sito, nell'ipotesi di traffico medio. L'area così identificata comprende 15 comuni appartenenti alle provincie di Forlì Cesena, Ravenna e Rimini, con prevalenza di comuni nella provincia di Forlì Cesena.

La popolazione complessiva ammonta a circa 150.000 abitanti, distribuiti così come evidenziato nella seguente tabella:

| BACINO (isocrone) | ABITANTI       |             | ABITANTI CUMULATI |             | FAMIGLIE      | MASCHI        | STRANIERI     |
|-------------------|----------------|-------------|-------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|
|                   | (n.)           | (%)         | (n.)              | (%)         | (n.)          | (n.)          | (n.)          |
| 00' - 05'         | 37.220         | 25%         | 37.220            | 10%         | 17.068        | 17.569        | 4.395         |
| 05' - 10'         | 34.888         | 23%         | 72.108            | 20%         | 14.341        | 17.036        | 2.363         |
| 10' - 15'         | 31.585         | 21%         | 103.693           | 29%         | 12.189        | 15.586        | 1.959         |
| 15' - 20'         | 45.659         | 31%         | 149.352           | 41%         | 18.776        | 22.417        | 4.186         |
| <b>TOTALI</b>     | <b>149.352</b> | <b>100%</b> | <b>362.373</b>    | <b>100%</b> | <b>62.374</b> | <b>72.608</b> | <b>12.903</b> |

Fonte: Elaborazione CBRE su dati Virtual Market



Fonte: Elaborazione CBRE su dati Virtual Market

| PARAMETRI A CONFRONTO              | 00' - 20' | COMUNE<br>CESENA | PROVINCIA<br>FORLÌ-CESENA | REGIONE<br>EMILIA-ROMAGNA | ITALIA     |
|------------------------------------|-----------|------------------|---------------------------|---------------------------|------------|
| Abitanti (n.)                      | 149.352   | 97.056           | 395.489                   | 4.432.418                 | 60.626.442 |
| Famiglie (n.)                      | 62.374    | 41.116           | 166.949                   | 1.970.840                 | 25.175.793 |
| Componenti medi della famiglia (n) | 2,39      | 2,36             | 2,37                      | 2,25                      | 2,41       |
| Femmine (%)                        | 51,4      | 51,6             | 51,3                      | 51,5                      | 51,5       |
| Maschi (%)                         | 48,6      | 48,4             | 48,7                      | 48,5                      | 48,5       |
| Stranieri (%)                      | 8,6       | 8,6              | 9,8                       | 10,4                      | 7          |
| Forze lavoro (%)                   | 48,5      | 48               | 48                        | 47,1                      | 41,6       |
| Non forze lavoro (%)               | 51,5      | 52               | 52                        | 52,9                      | 58,4       |
| Tasso disoccupazione               | 6         | 6                | 6,2                       | 5,7                       | 8,4        |
| Numero Indice Reddito (NIR)        | 117       | 120              | 116                       | 120                       | 100        |
| Numero Indice Consumo (NIC)        | 120       | 122              | 119                       | 122                       | 100        |

Fonte: Elaborazione CBRE su dati Virtual Market

Il numero medio di componenti per famiglia, all'interno del bacino 00'-20' (2,39) è in linea con la media del comune di Cesena (2,36) e della provincia (2,37) e leggermente superiore alla Regione Emilia-Romagna (2,25); la differenza rispetto al dato italiano (2,41) è invece praticamente inesistente.

Il numero di componenti e la tipologia familiare sono caratteristiche demografiche che influenzano notevolmente i comportamenti di spesa delle famiglie, determinando le diverse scelte di allocazione del budget familiare. L'incremento della spesa risulta fortemente decrescente all'aumentare del numero dei componenti: passando da una famiglia di un solo componente a una di due, la spesa media mensile cresce di quasi il 50% mentre da tre a quattro la variazione è inferiore al 10%.

In particolare le spese fortemente associate al numero di componenti sono, oltre alle spese alimentari, quelle relative ad abbigliamento e calzature, trasporti, altri beni e servizi e istruzione. Al contrario, diminuisce all'aumentare dell'ampiezza familiare la quota per l'abitazione, per mobili elettrodomestici e servizi per la casa. In generale, i livelli di spesa più elevati si osservano tra le coppie con figli. Ecco perché deve essere preso in considerazione anche il profilo dell'area d'attrazione potenziale rispetto all'età.

### Composizione % per fascia d'età

| FASCE DI ETÀ    | 00' - 05'  | 05' - 10'  | 10' - 15'  | 15' - 20'  | TOTALE     |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| < di 5 anni     | 4,1        | 4,6        | 4,7        | 4,8        | 4,6        |
| da 5 a 9 anni   | 3,8        | 4,5        | 4,6        | 4,4        | 4,3        |
| da 10 a 14 anni | 3,7        | 4,0        | 4,3        | 4,0        | 4,0        |
| da 15 a 24 anni | 7,5        | 8,6        | 9,3        | 8,9        | 8,6        |
| da 25 a 34 anni | 13,0       | 13,3       | 13,7       | 14,1       | 13,6       |
| da 35 a 44 anni | 15,6       | 17,3       | 17,3       | 17,4       | 16,9       |
| da 45 a 54 anni | 13,6       | 14,4       | 14,5       | 14,0       | 14,1       |
| da 55 a 64 anni | 12,6       | 12,8       | 12,0       | 12,0       | 12,4       |
| > di 64 anni    | 26,1       | 20,5       | 19,6       | 20,3       | 21,7       |
|                 | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> | <b>100</b> |

Fonte: Elaborazione CBRE su dati Virtual Market

Si evidenzia una concentrazione della popolazione nella fascia d'età inclusa tra i 25 e i 64 anni corrispondente pertanto a quella fascia "attiva" di popolazione che produce reddito e allo stesso tempo determina maggiormente i consumi.

# COMPETITION

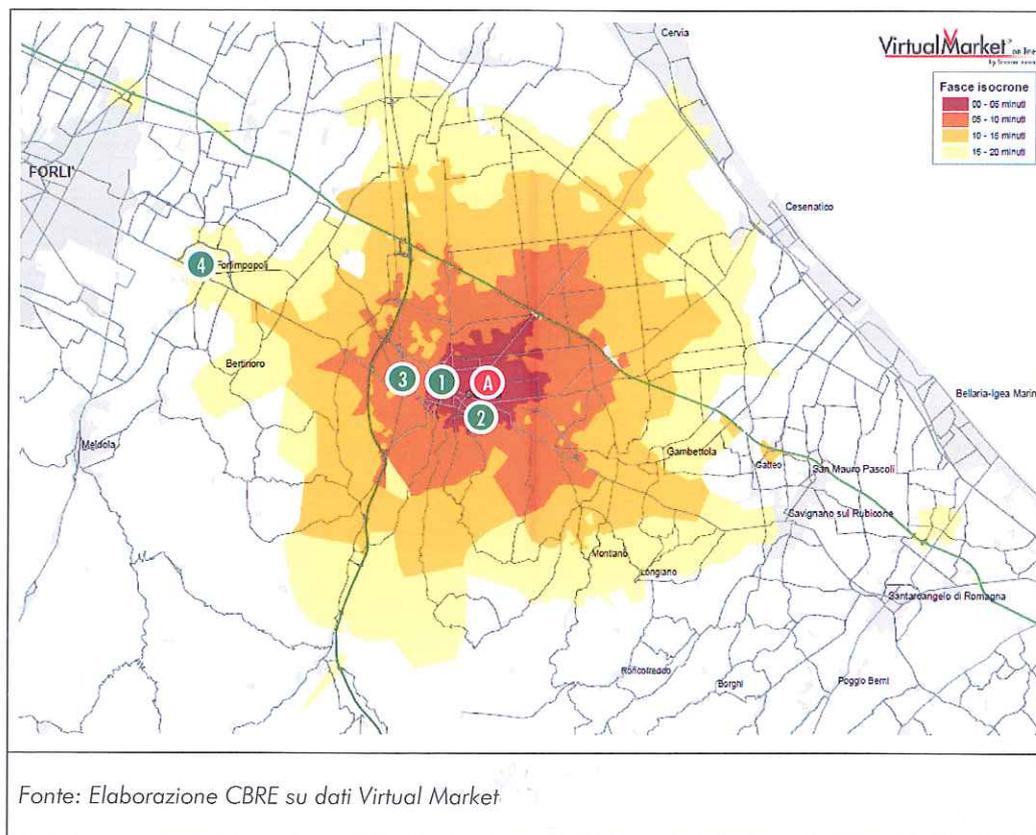
## I centri commerciali

Nelle vicinanze dell'immobile in oggetto, in un arco di tempo incluso nei 20 minuti di percorrenza in auto dal sito, vi è una discreta offerta di centri commerciali con GLA superiore ai 10.000 mq.

In particolare, all'interno del bacino d'utenza le uniche due strutture paragonabili al Centro Montefiore in termini di GLA sono il vicino Lungo Savio (circa 5 minuti in auto) e Le Fornaci a circa 20 minuti di distanza.

| NO.       | FASCE ISOCRONE | TIPOLOGIA          | INSEGNA     | PR | COMUNE       | INDIRIZZO                                      | SUPERFICIE (MQ) | NOTE     | DISTANZA |
|-----------|----------------|--------------------|-------------|----|--------------|--|-----------------|----------|----------|
| 00' - 05' |                |                    |             |    |              |  |                 |          |          |
| A         |                | Centro Commerciale | MONTEFIORE  | FC | CESENA       | Via Leopoldo Lucchi 335                        | 10.366          | Conad    | -        |
| 1         |                | Centro Commerciale | LUNGO SAVIO | FC | CESENA       | Via Arturo Carlo Jemolo 110                    | 10.607          | Ipercoop | 3,3      |
| 2         |                | Centro Commerciale | LE TERRAZZE | FC | CESENA       | Via Marzolino 1 265                            | 7.160           | Ipercoop | 4,8      |
| 05' - 10' |                |                    |             |    |              |  |                 |          |          |
| 3         |                | Centro Commerciale | FAMILA      | FC | CESENA       | Via Annalena Tonelli 200 - Loc. Torre del Moro | 5.600           | Famila   | 6,1      |
| 10' - 15' |                |                    |             |    |              |  |                 |          |          |
| 15' - 20' |                |                    |             |    |              |  |                 |          |          |
| 4         |                | Centro Commerciale | LE FORNACI  | FC | FORLIMPOPOLI | Via 25 Ottobre n.4                             | 12.652          | Ipercoop | 19       |

Fonte: Elaborazione CBRE su dati Virtual Market



## CONSIDERAZIONI VALUTATIVE

### Metodologia di valutazione

---

In sede di stima ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione, in particolare ricorrendo ai criteri di valutazione di seguito elencati.

La valutazione del complesso commerciale esistente e del centro commerciale futuro è stata effettuata attraverso l'applicazione del Metodo Reddittuale dei Flussi di Cassa Attualizzati (D.C.F.).

Tale metodo è basato sull'attualizzazione dei costi (capex e costi di gestione) e dei futuri ricavi netti derivanti dall'affitto della proprietà. Al termine di tale periodo si ipotizza un valore della proprietà come vendita a un prezzo ottenuto capitalizzando il reddito dell'ultimo anno a un tasso di mercato per investimenti analoghi all'oggetto di stima.

La valutazione della capacità edificatoria, invece, in entrambi gli scenari è stata valutata con il metodo della trasformazione.

Tale metodo è basato sull'attualizzazione, alla data di stima, dei flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare, considerando i flussi di cassa come il risultato della differenza tra ricavi e costi. Più sinteticamente il valore di mercato determinato con il metodo della trasformazione si può definire come la differenza tra il valore di mercato della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione.

Ricavi e costi sono posizionati nei momenti in cui si verificano e scontati all'attualità con un opportuno tasso di sconto; affinché il valore determinato con il metodo della trasformazione si possa identificare con il suo valore di mercato, occorre che l'operazione economica legata alla trasformazione faccia riferimento a un imprenditore "ordinario".

È "ordinario" l'imprenditore di buone capacità tecniche e organizzative, ossia quello che produce un dato bene a un costo molto prossimo a quello che la maggioranza degli imprenditori sosterebbe per produrlo; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio a extra profitto, sia positivi che negativi; il valore di trasformazione dell'area basato sul concetto di "ordinarietà" dell'imprenditore rappresenta pertanto il suo valore di mercato.

## SCENARIO 1 (P.I.I. APPROVATO)

### VALUTAZIONE – COMPLESSO COMMERCIALE ESISTENTE

Si riportano di seguito le assumption relative alla valutazione del complesso commerciale esistente.

Tale elaborazione è parte integrante dello scenario 1.

Il periodo considerato inizia il 30 novembre 2013 e dura 10 anni. Il primo periodo del cash flow è dicembre 2013 – novembre 2014.

### Ricavi

I ricavi derivano dalla Tenancy Schedule che ci è stata fornita dalla proprietà, incrementata annualmente secondo l'indicizzazione della relativa unità. Alla fine di ogni periodo locativo si è ipotizzata una nuova locazione, a canoni di mercato, prendendo in considerazione le caratteristiche di ogni singola unità, tra le quali la location, la categoria merceologica e le dimensioni.

### Canone Minimo Garantito

Sulla base della documentazione fornitaci dalla proprietà, il Canone Minimo Garantito in essere relativo agli esercizi della galleria commerciale e all'ipermercato da percepirsi nel corso del primo periodo di analisi è pari a Euro 2.005.884, equivalente a Euro/mq 144. L'inflazione è stata considerata al 2,00%. La crescita di mercato si è assunta pari al 1,80% al primo periodo e pari all'inflazione dal secondo periodo in avanti.

### Sconti in essere

In accordo con le informazioni ricevute dalla Proprietà, gli sconti previsti per il primo periodo risultano pari a Euro 97.250, per il secondo Euro 34.333 e per il terzo periodo pari a Euro 4.583.

### Variable rent

Il canone variabile fornitoci dalla Proprietà, è pari a Euro 25.184, pari al 1,26% del Canone Minimo Garantito.

Al fine di elaborare lo schema dei flussi di cassa futuri, dall'anno seguente abbiamo incrementato questo valore con la crescita di mercato.

### Other income – temporary lettings

In accordo con le informazioni ricevute, il reddito previsto nel primo periodo, derivante dagli affitti temporanei è di € 55.381, che equivale al 2,76% dell'M.G.R.

### Long-term vacancy allowances

Dal primo periodo in avanti si è ipotizzato uno sfitto a lungo termine pari al 5,00% dell'M.G.R.

## Costi

### Costi di gestione

Abbiamo stimato le spese di gestione nella misura del 2,00% del Canone Minimo Garantito annuo e del Canone Variabile del complesso commerciale.

### I.M.U. e Assicurazione

Gli importi relativi all'Imposta sugli Immobili e quelli dell'assicurazione per il primo anno sono stati forniti dalla Proprietà; al fine di modellare i flussi di cassa futuri abbiamo mantenuto costante l'importo relativo all'I.M.U., mentre l'assicurazione risulta incrementata annualmente di una percentuale pari all'inflazione (2,00%).

### Spese condominiali su unità sfitte

In considerazione delle spese condominiali forniteci dalla Proprietà, abbiamo determinato tali spese pari a €/mq 72 che sono stati successivamente moltiplicati per i mq di affitto previsti come affitto cronico.

### Inesigibilità

Abbiamo considerato una inesigibilità annua pari al 2,00% del totale delle entrate.

### Accantonamenti per manutenzione straordinaria

A titolo precauzionale è stata presa in considerazione una percentuale del 3,00% del canone minimo garantito per eventuali spese di manutenzione straordinaria.

### Tassa di registro

In conformità a quanto stabilito dal DL 248/06, abbiamo considerato il contributo, a carico della Proprietà, dovuto per la tassa di registro, nella misura dello 0,50% dei redditi da locazione.

Per il primo anno l'ammontare della tassa di registro risulta essere pari a Euro 10.029.

## Tassi

Il Discounted Cash Flow attualizza, alla data di stima, i flussi di cassa (ricavi-costi) prodotti dalla gestione dell'immobile a un tasso di attualizzazione da noi ritenuto congruo per operazioni immobiliari simili.

Al termine del periodo di valutazione, pari a dieci anni, abbiamo inoltre capitalizzato il reddito prodotto dalle unità commerciali al fine di determinare il valore di vendita dell'immobile a un tasso netto di capitalizzazione pari al 7,60% (equivalente all'9,06% lordo), ritenuto in linea con i più recenti comparabile in termini di transazioni concluse.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che l'operazione economica ad esse legata, faccia riferimento ad un operatore "ordinario". È "ordinario"

l'operatore di buone capacità economiche ed organizzative, ossia quello che può accedere ad una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivo che negativo.

Per i mezzi propri abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'**Indice Rendistato**, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali, uno spread per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, del rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e del rischio dell'investimento.

La remunerazione del capitale di terzi è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo dell'iniziativa di sviluppo in esame.

L'I.R.S. (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Tenuto conto delle caratteristiche del complesso immobiliare in oggetto, è stato considerato un tasso di attualizzazione, pari all'8,20% applicato ai flussi di cassa dell'intera operazione immobiliare.

Si riporta negli allegati il Discounted Cash Flow che determina il Valore di Mercato del Complesso Commerciale al 30 novembre 2013, pari a Euro 28.800.000,00 al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento.

## VALUTAZIONE – EDIFICABILITÀ RESIDUA P.I.I. APPROVATO

Si riportano di seguito le assumption relative alla capacità edificatoria residua, a destinazione mista, del terreno pertinenziale così come approvato dal Programma Integrato denominato Montefiore.

In particolare sono state valorizzate superfici a destinazione residenziale, direzionale, asilo e deposito (ampliamento del corpo 7).

Tale elaborazione è parte integrante dello scenario 1.

## Consistenze

Per la determinazione delle consistenze ci siamo basati sui dati ricevuti dalla Committente.

Le superfici valorizzate sono quindi riportate nella tabella seguente:

| ID.                       | PIANO | DESTINAZIONE                         | SUPERFICIE UTILE (MQ) | SUPERFICIE LORDA (MQ) | SUPERFICIE COMMERCIALE (MQ) | UNITÀ (NUM.) | UNITÀ COMMERCIALI (NUM.) | TAGLIO MEDIO (MQ) |
|---------------------------|-------|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------|--------------------------|-------------------|
| 1                         | S     | Box singolo (Res. libera)            | 0                     | 1.658                 | 0                           | 66           | 66                       | 25                |
| 1                         |       | Entro terra                          | 0                     | 1.658                 | 0                           | 66           | 66                       |                   |
| 1                         | Vari  | Residenziale libera                  | 5.528                 | 6.634                 | 6.302                       | 62           | 62                       | 102               |
| 1                         |       | Fuori terra                          | 5.528                 | 6.634                 | 6.302                       | 62           | 62                       | 102               |
| <b>1</b>                  |       | <b>SubTotale Residenziale libera</b> | <b>5.528</b>          | <b>8.292</b>          | <b>6.302</b>                | <b>128</b>   | <b>128</b>               |                   |
| 2                         | Terra | Asilo                                | 704                   | 704                   | 704                         | 1            | 1                        | 704               |
| 2                         |       | Fuori terra                          | 704                   | 704                   | 704                         | 1            | 1                        | 704               |
| <b>2</b>                  |       | <b>SubTotale Asilo</b>               | <b>704</b>            | <b>704</b>            | <b>704</b>                  | <b>1</b>     | <b>1</b>                 |                   |
| 3                         | S     | Posto auto privati (Direzionale)     | 0                     | 1.669                 | 0                           | 67           | 67                       | 25                |
| 3                         |       | Entro terra                          | 0                     | 1.669                 | 0                           | 67           | 67                       |                   |
| 3                         | Vari  | Direzionale                          | 5.563                 | 6.119                 | 6.119                       | -            | -                        | -                 |
| 3                         |       | Fuori terra                          | 5.563                 | 6.119                 | 6.119                       | -            | -                        | -                 |
| <b>3</b>                  |       | <b>SubTotale Direzionale</b>         | <b>5.563</b>          | <b>7.788</b>          | <b>6.119</b>                | <b>67</b>    | <b>67</b>                |                   |
| 4                         | Terra | Ampliamento corpo 7 (deposito)       | 447                   | 447                   | 447                         | 1            | 1                        | 447               |
| 4                         |       | Fuori terra                          | 447                   | 447                   | 447                         | 1            | 1                        | 447               |
| <b>4</b>                  |       | <b>SubTotale Ampliamento corpo 7</b> | <b>447</b>            | <b>447</b>            | <b>447</b>                  | <b>1</b>     | <b>1</b>                 |                   |
| <b>Totale Consistenze</b> |       |                                      | <b>12.242</b>         | <b>17.431</b>         | <b>13.572</b>               | <b>197</b>   | <b>197</b>               |                   |

## Tempi

L'arco temporale necessario per la realizzazione dell'intera iniziativa di sviluppo è stato da noi quantificato in anni sei dalla data di valutazione, considerando già eseguite tutte le eventuali opere di bonifica del suolo (da noi non quantificate neanche come eventuale costo).

Il periodo considerato inizia quindi il 30 novembre 2013; il primo periodo del cash flow è dicembre 2013 – novembre 2014.

A partire dal primo periodo e fino al quarto verranno eseguite tutte le opere di urbanizzazione e tutti i costi di costruzione delle nuove superfici, mentre la campagna di vendite, che inizia già dal primo periodo, si conclude nei successivi cinque periodi, al termine dei quali si ipotizza la totale cessione/locazione di tutte le unità.

## Ricavi

Nella determinazione dei ricavi, da intendersi al netto di I.V.A., i dati di riferimento sono stati elaborati procedendo a un'analisi del mercato attraverso il metodo comparativo; i valori unitari applicati sono quelli riscontrati in zona per unità similari a quella in oggetto una volta ultimati i lavori. A tale proposito, è importante evidenziare che le indagini svolte hanno rilevato una buona presenza nel territorio comunale di ambiti di sviluppo immobiliare in corso di realizzazione. Nella zona circostante esiste un mercato di riferimento sufficientemente attivo da permettere una corretta analisi dei valori applicabili alle consistenze commerciali dell'oggetto della presente.

In particolare la valutazione prevede la vendita delle unità residenziali realizzate e la messa a reddito e successiva vendita di tutte le altre destinazioni.

I possibili ricavi ottenibili dall'operazione immobiliare in oggetto, suddivisi tra ricavi lordi da vendita e ricavi lordi da locazione, sono evidenziati nelle seguenti tabelle:

Ricavi da Vendite

30-nov-13

| ID.                             | PIANO            | DESTINAZIONE                     | SUPERFICIE COMMERCIALE (MQ) | UNITÀ COMMERCIALI (NUM.) | TAGLIO MEDIO (MQ) | VALORE DI MERCATO UNITARIO (€/MQ) | VALORE DI MERCATO UNITARIO (€/NUM) | VALORE DI MERCATO (€) |
|---------------------------------|------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------|
| 1                               | S                | Box singolo (Res. libera)        | 0                           | 66                       | 25                | 0                                 | 20.000                             | 1.326.720             |
| 1                               |                  | Entro terra                      | 0                           | 66                       |                   |                                   |                                    | 1.326.720             |
| 1                               | Vari             | Residenziale libera              | 6.302                       | 62                       | 102               | 2.400                             | 0                                  | 15.124.608            |
| 1                               |                  | Fuori terra                      | 6.302                       | 62                       | 102               |                                   |                                    | 15.124.608            |
| <b>1</b>                        | <b>SubTotale</b> | <b>Residenziale libera</b>       | <b>6.302</b>                | <b>128</b>               |                   |                                   |                                    | <b>16.451.328</b>     |
| 2                               | Terra            | Asilo                            | 704                         | 1                        | 704               | 0                                 | 0                                  | 0                     |
| 2                               |                  | Fuori terra                      | 704                         | 1                        | 704               |                                   |                                    | 0                     |
| <b>2</b>                        | <b>SubTotale</b> | <b>Asilo</b>                     | <b>704</b>                  | <b>1</b>                 |                   |                                   |                                    | <b>1.182.617</b>      |
| 3                               | S                | Posto auto privati (Direzionale) | 0                           | 67                       | 25                | 0                                 | 0                                  | 0                     |
| 3                               |                  | Entro terra                      | 0                           | 67                       |                   |                                   |                                    | 0                     |
| 3                               | Vari             | Direzionale                      | 6.119                       | 0                        | 0                 | 0                                 | 0                                  | 0                     |
| 3                               |                  | Fuori terra                      | 6.119                       | 0                        |                   |                                   |                                    | 0                     |
| <b>3</b>                        | <b>SubTotale</b> | <b>Direzionale</b>               | <b>6.119</b>                | <b>67</b>                |                   |                                   |                                    | <b>9.417.192</b>      |
| 4                               | Terra            | Ampliamento corpo 7 (deposito)   | 447                         | 1                        | 447               | 0                                 | 0                                  | 0                     |
| 4                               |                  | Fuori terra                      | 447                         | 1                        | 447               |                                   |                                    | 0                     |
| <b>4</b>                        | <b>SubTotale</b> | <b>Ampliamento corpo 7</b>       | <b>447</b>                  | <b>1</b>                 |                   |                                   |                                    | <b>0</b>              |
| <b>Totale Ricavi da Vendite</b> |                  |                                  | <b>13.572</b>               | <b>197</b>               |                   |                                   |                                    | <b>27.051.137</b>     |

Ricavi da Locazione

30-nov-13

| ID.                               | PIANO            | DESTINAZIONE                     | SUPERFICIE COMMERCIALE (MQ) | UNITÀ COMMERCIALI (NUM.) | TAGLIO MEDIO (MQ) | CANONE DI MERCATO UNITARIO (€/MQ P.A.) | CANONE DI MERCATO UNITARIO (€/NUM P.A.) | CANONE DI MERCATO INVENDUTO (€) |
|-----------------------------------|------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------|--|---|---------------------------------|
| 2                                 | Terra            | Asilo                            | 704                         | 1                        | 704               | 60                                     | 0                                       | 42.240                          |
| 2                                 |                  | Fuori terra                      | 704                         | 1                        | 704               |  |   | 42.240                          |
| <b>2</b>                          | <b>SubTotale</b> | <b>Asilo</b>                     | <b>704</b>                  | <b>1</b>                 |                   |  |   | <b>42.240</b>                   |
| 3                                 | S                | Posto auto privati (Direzionale) | 0                           | 67                       | 25                | 0                                      | 700                                     | 46.729                          |
| 3                                 |                  | Entro terra                      | 0                           | 67                       |                   |  |   | 46.729                          |
| 3                                 | Vari             | Direzionale                      | 6.119                       | 0                        | 0                 | 110                                    | 0                                       | 673.123                         |
| 3                                 |                  | Fuori terra                      | 6.119                       | 0                        |                   |  |   | 673.123                         |
| <b>3</b>                          | <b>SubTotale</b> | <b>Direzionale</b>               | <b>6.119</b>                | <b>67</b>                |                   |  |   | <b>719.852</b>                  |
| 4                                 | Terra            | Ampliamento corpo 7 (deposito)   | 447                         | 1                        | 447               | 50                                     | 0                                       | 22.350                          |
| 4                                 |                  | Fuori terra                      | 447                         | 1                        | 447               |  |   | 22.350                          |
| <b>4</b>                          | <b>SubTotale</b> | <b>Ampliamento corpo 7</b>       | <b>447</b>                  | <b>1</b>                 |                   |  |   | <b>22.350</b>                   |
| <b>Totale Ricavi da Locazione</b> |                  |                                  | <b>13.572</b>               | <b>197</b>               |                   |  |   | <b>784.442</b>                  |

## Costi

I costi legati allo sviluppo dell'operazione immobiliare in oggetto, suddivisi in costi diretti e indiretti, consistono in:

### Costi diretti

- Costi di costruzione edilizia da noi stimati in € 17.470.000,00 (circa) attribuendo diversi costi unitari a seconda delle destinazione d'uso, come meglio evidenziato nella tabella seguente.

**Costi Diretti (Investimenti)**

30-nov-13

| ID.                         | PIANO            | DESTINAZIONE                     | SUPERFICIE<br>LORDA (MQ) | COSTO              |                     |
|-----------------------------|------------------|----------------------------------|--------------------------|--------------------|---------------------|
|                             |                  |                                  |                          | UNITARIO<br>(€/MQ) | COSTO (€)           |
| 1                           | S                | Box singolo (Res. libera)        | 1.658                    | (400)              | (663.360)           |
| 1                           |                  | Entro terra                      | 1.658                    |                    | (663.360)           |
| 1                           | Vari             | Residenziale libera              | 6.634                    | (1.100)            | (7.296.960)         |
| 1                           |                  | Fuori terra                      | 6.634                    |                    | (7.296.960)         |
| <b>1</b>                    | <b>SubTotale</b> | <b>Residenziale libera</b>       | <b>8.292</b>             |                    | <b>(7.960.320)</b>  |
| 2                           | Terra            | Asilo                            | 704                      | (1.847)            | (1.300.000)         |
| 2                           |                  | Fuori terra                      | 704                      |                    | (1.300.000)         |
| <b>2</b>                    | <b>SubTotale</b> | <b>Asilo</b>                     | <b>704</b>               |                    | <b>(1.300.000)</b>  |
| 3                           | S                | Posto auto privati (Direzionale) | 1.669                    | (400)              | (667.560)           |
| 3                           |                  | Entro terra                      | 1.669                    |                    | (667.560)           |
| 3                           | Vari             | Direzionale                      | 6.119                    | (1.200)            | (7.343.160)         |
| 3                           |                  | Fuori terra                      | 6.119                    |                    | (7.343.160)         |
| <b>3</b>                    | <b>SubTotale</b> | <b>Direzionale</b>               | <b>7.788</b>             |                    | <b>(8.010.720)</b>  |
| 4                           | Terra            | Ampliamento corpo 7 (deposito)   | 447                      | (450)              | (201.150)           |
| 4                           |                  | Fuori terra                      | 447                      |                    | (201.150)           |
| <b>4</b>                    | <b>SubTotale</b> | <b>Ampliamento corpo 7</b>       | <b>447</b>               |                    | <b>(201.150)</b>    |
| <b>Totale Costi Diretti</b> |                  |                                  | <b>17.431</b>            |                    | <b>(17.472.190)</b> |

**Costi indiretti**

Oneri di urbanizzazione e Contributo sul Costo di Costruzione (comunicati dalla Committente) pari a € 1.260.000,00 (circa).

Progettazione, direzione lavori, sicurezza cantiere da noi ipotizzati complessivamente pari al 8,0% dei costi di costruzione per complessivi € 1.400.000,00 (circa).

Imposta Municipale Unica del terreno (fornitaci dalla Proprietà) e quella per le opere finite da noi stimata pari allo 0,55% dei costi di costruzione.

Assicurazione di cantiere da noi ipotizzata pari all'1,00% del costo di costruzione e assicurazione post cantiere stimata allo 0,10% del costo di costruzione.

Pubblicità, marketing e spese di commercializzazione pari al 2,5% dei ricavi lordi da vendita.

Imprevisti e varie: ipotizzati complessivamente pari al 2,0% dei Costi di Costruzione per complessivi € 350.000,00 (circa).

I costi indiretti da noi ipotizzati per l'operazione immobiliare in oggetto sono quindi evidenziati nella tabella seguente:

## Costi Indiretti (di Gestione)

30-nov-13

| VOCE DI COSTO  | FONTE          | RATIO (%)      | COSTO (€)          |
|--|----------------|----------------|--------------------|
| Oneri/Opere di Urbanizzazione (1 <sup>^</sup> + 2 <sup>^</sup> ) | da Committente | da Committente | (634.325)          |
| Contributo sul C.C./Smaltimento Rifiuti                          | da Committente | da Committente | (627.610)          |
| Progettazione  | stima CBRE*    | 5,00%          | (873.610)          |
| Project & Construction Management                                | stima CBRE*    | 3,00%          | (524.166)          |
| I.M.U. p.a. (di cantiere)  | da Committente | da Committente | (66.250)           |
| I.M.U. p.a. (opere finite)                                       | stima CBRE*    | 0,55%          | (96.097)           |
| Assicurazione di cantiere p.a.                                   | stima CBRE*    | 1,00%          | (174.722)          |
| Assicurazione post-costruzione p.a.                              | stima CBRE*    | 0,10%          | (17.472)           |
| Pubblicità e Marketing   | stima CBRE**   | 1,00%          | (270.511)          |
| Spese di Commercializzazione (agenzia)                           | stima CBRE**   | 1,50%          | (405.767)          |
| Imprevisti   | stima CBRE*    | 2,00%          | (349.444)          |
| Costi di ripristino aree esterne                                 | da Committente | da Committente | (400.000)          |
| <b>Totale Costi Indiretti</b>                                    |                |                | <b>(4.439.974)</b> |

\* % su Costo di Costruzione

\*\* % su Ricavi Lordi da Vendite

## Tassi

La presente stima considera tassi di sconto, espressi a moneta costante.

I tassi di attualizzazione utilizzati sono da noi ritenuti congrui con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, e sono stati determinati presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio a extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'**Indice Rendistato**, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il rischio urbanistico è un rischio derivante unicamente da operazioni di sviluppo o che prevedono massicci interventi di riqualificazione, sia edilizia che urbana; esso riflette la

difficoltà e/o l'incertezza temporale per l'ottenimento dei titoli concessori necessari a intraprendere l'operazione che si sta esaminando.

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L' I.R.S. (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma all'indice "I.R.S." lo spread.

Il tasso adottato nella presente valutazione considera il rapporto previsto tra il risultato economico dell'investimento immobiliare complessivo al netto di tutti i costi finanziari di sviluppo.

Con riferimento alla data di valutazione, supponendo una composizione del capitale pari a 50% equity - 50% debt, il tasso annuale a moneta costante utilizzato risulta pari al **11,50%**.

Si riporta, negli allegati, il Discounted Cash Flow che determina il Valore di Mercato, pari a zero, del terreno edificabile a destinazione mista alla data del 30 novembre 2013.

## SCENARIO 2 (IPOTESI DI MODIFICA P.I.I.)

### VALUTAZIONE – CENTRO COMMERCIALE AMPLIATO

Si riportano di seguito le assumption relative alla valutazione del centro commerciale previsto con la modifica al Programma Integrato di Intervento già approvato.

Tale elaborazione è parte integrante dello scenario 2.

Il periodo considerato inizia il 30 novembre 2013 e dura 6 anni. Il primo periodo del cash flow è dicembre 2013 – novembre 2014.

### Ricavi

I ricavi derivano dalla Tenancy Schedule che ci è stata fornita dalla proprietà per il complesso commerciale esistente oltre alle nuove superfici previste in realizzazione, incrementata annualmente secondo l'indicizzazione delle relative unità. Alla fine di ogni periodo locativo si è ipotizzata una nuova locazione, a canoni di mercato, prendendo in considerazione le caratteristiche di ogni singola unità, tra le quali la location, la categoria merceologica e le dimensioni.

### Canone Minimo Garantito

Sulla base della documentazione fornitaci dalla proprietà e sulla scorta delle nostre elaborazioni per le unità future, il Canone Minimo Garantito previsto, una volta realizzate le nuove superfici, risulta pari a Euro 3.683.920, equivalente a Euro/mq 184 e determinato dalla somma del M.G.R. del complesso commerciale esistente e del M.R. delle superfici future.

L'inflazione è stata considerata al 2,00%. La crescita di mercato si è assunta pari al 1,80% al primo periodo e pari all'inflazione dal secondo periodo in avanti.

### Sconti in essere

In accordo con le informazioni ricevute dalla Proprietà, gli sconti previsti per il primo periodo risultano pari a Euro 97.250, per il secondo Euro 34.333 e per il terzo periodo pari a Euro 4.583.

### Variable rent

Il canone variabile fornitoci dalla Proprietà, è pari a Euro 25.184, pari al 1,26% del Canone Minimo Garantito.

Al fine di elaborare lo schema dei flussi di cassa futuri, dall'anno seguente abbiamo incrementato questo valore con la crescita di mercato.

### Other income – temporary lettings

In accordo con le informazioni ricevute, il reddito previsto nel primo periodo, derivante dagli affitti temporanei è di € 55.381, che equivale al 2,76% dell'M.G.R.

### Long-term vacancy allowances

Dal primo periodo in avanti si è ipotizzato uno sfitto a lungo termine pari all'1,50% dell'M.G.R.

## Costi

I costi legati all'ampliamento del complesso commerciale in oggetto, suddivisi in costi diretti e indiretti, consistono in:

### Costi di costruzione per ampliamento

I costi di costruzione edilizia sono stati da noi stimati in € 13.275.000,00 (circa) mentre i costi di ripristino delle aree esterne sono stati forniti dalla Proprietà pari a € 600.000,00.

| VOCE DI COSTO                                     | INTERVENTO PREVISTO | MQ TOTALI     | €/MQ  | COSTO (€)           | FONTE          |
|---|---------------------|---------------|-------|---------------------|----------------|
| Esercizi di vicinato ex OVS (35,20)               | Ristrutturazione    | 621           | 250   | (155.250)           | Stima CBRE     |
| Esercizi di vicinato 38,80                        | Nuova realizzazione | 538           | 1.400 | (753.830)           | Stima CBRE     |
| Medio piccola non alimentare OVS                  | Ristrutturazione    | 1.086         | 250   | (271.563)           | Stima CBRE     |
| Medio piccola non alimentare Bata                 | Nuova realizzazione | 1.016         | 1.400 | (1.421.910)         | Stima CBRE     |
| Medio piccola non alimentare Marco Sport          | Nuova realizzazione | 1.390         | 1.400 | (1.945.426)         | Stima CBRE     |
| Medio grande non alimentare Marco Polo            | Nuova realizzazione | 1.900         | 1.400 | (2.659.482)         | Stima CBRE     |
| Grande struttura alimentare CONAD                 | Ristrutturazione    | 2.088         | 250   | (522.000)           | Stima CBRE     |
| Servizio Centro Commerciale                       | Nuova realizzazione | 56            | 500   | (28.000)            | Stima CBRE     |
| Parcheggi/Parti comuni                            | Nuova realizzazione | 7.975         | 550   | (4.386.250)         | Stima CBRE     |
| Pubblici esercizi                                 | Nuova realizzazione | 1.129         | 1.000 | (1.129.360)         | Stima CBRE     |
| <b>SUBTOTALE COSTI DI COSTRUZIONE AMPLIAMENTO</b> |                     | <b>17.799</b> |       | <b>(13.273.071)</b> |                |
| Costi di ripristino aree esterne                  | Nuova realizzazione | -             | -     | (600.000)           | Da Committente |

### Costi indiretti

Oneri di urbanizzazione e Contributo sul Costo di Costruzione (forniti dalla Committente) pari a € 1.905.845,00 (circa).

Progettazione, direzione lavori, sicurezza cantiere da noi ipotizzati complessivamente pari al 8,0% dei costi di costruzione per complessivi € 1.100.000,00 (circa).

Imprevisti e varie ipotizzati complessivamente pari al 3,0% dei Costi di Costruzione per complessivi € 450.000,00 (circa).

| VOCE DI COSTO   | FONTE          | RATIO % | COSTO (€)   |
|---|----------------|---------|-------------|
| Oneri/Opere di urbanizzazione (1 <sup>^</sup> + 2 <sup>^</sup> ) e C.C.C. | Da committente |         | (1.905.844) |
| Progettazione e D.L.  | Stima CBRE*    | 8,00%   | (1.109.846) |
| Imprevisti  | Stima CBRE*    | 3,00%   | (455.367)   |

\* % sul Costo di Costruzione

### Costi di gestione

Abbiamo stimato le spese di gestione nella misura del 2,00% del Canone Minimo Garantito annuo e del Canone Variabile del complesso commerciale.

### I.M.U. e Assicurazione

Gli importi relativi all'Imposta sugli Immobili e quelli dell'assicurazione per il primo anno sono stati forniti dalla Proprietà; al fine di modellare i flussi di cassa futuri

abbiamo mantenuto costante l'importo relativo all'I.M.U., mentre l'assicurazione risulta incrementata annualmente di una percentuale pari all'inflazione (2,00%).

### **Spese condominiali su unità sfitte**

In considerazione delle spese condominiali forniteci dalla Proprietà, abbiamo determinato tali spese pari a €/mq 72 che sono stati successivamente moltiplicati per i mq di affitto previsti come affitto cronico.

### **Inesigibilità**

Abbiamo considerato una inesigibilità annua pari al 2,00% del totale delle entrate.

### **Accantonamenti per manutenzione straordinaria**

A titolo precauzionale è stata presa in considerazione una percentuale del 2,00% del canone minimo garantito per eventuali spese di manutenzione straordinaria.

### **Tassa di registro**

In conformità a quanto stabilito dal DL 248/06, abbiamo considerato il contributo, a carico della Proprietà, dovuto per la tassa di registro, nella misura dello 0,50% dei redditi da locazione.

Per il primo anno l'ammontare della tassa di registro risulta essere pari a Euro 10.029.

## **Tassi**

Il Discounted Cash Flow attualizza, alla data di stima, i flussi di cassa (ricavi-costi) prodotti dalla costruzione e dalla gestione dell'immobile a un tasso di attualizzazione da noi ritenuto congruo per operazioni immobiliari simili.

Al termine del periodo di valutazione, pari a sei anni, abbiamo inoltre capitalizzato il reddito prodotto dalle unità commerciali al fine di determinare il valore di vendita dell'immobile a un tasso netto di capitalizzazione pari al 7,25% (equivalente all'8,20% lordo), ritenuto in linea con i più recenti comparabile in termini di transazioni concluse.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento ad un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche ed organizzative, ossia quello che può accedere ad una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivo che negativo.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'**Indice Rendistato**, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto

dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il rischio urbanistico è un rischio derivante unicamente da operazioni di sviluppo o che prevedono massicci interventi di riqualificazione, sia edilizia che urbana; esso riflette la difficoltà e/o l'incertezza temporale per l'ottenimento dei titoli concessori necessari a intraprendere l'operazione che si sta esaminando.

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L' I.R.S. (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma all'indice "I.R.S." lo spread.

Il tasso adottato nella presente valutazione considera il rapporto previsto tra il risultato economico dell'investimento immobiliare complessivo al netto di tutti i costi finanziari di sviluppo.

Con riferimento alla data di valutazione, supponendo una composizione del capitale pari a 50% equity - 50% debt, il tasso annuale a moneta costante utilizzato risulta pari all'**8,40%**.

Il tasso di capitalizzazione dello scenario 2 risulta più aggressivo rispetto allo scenario 1

in quanto il Centro così riconfigurato avrebbe una migliore attrattività e, di conseguenza, una maggiore appetibilità sul mercato. Al contrario, il tasso di attualizzazione è stato incrementato per tener conto del rischio derivante dalla fase di costruzione e avviamento dell'ampliamento.

Si riporta, negli allegati, il Discounted Cash Flow che determina il Valore di Mercato dello sviluppo del Centro Commerciale al 30 novembre 2013, pari a Euro 33.200.000,00 al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento.

## **VALUTAZIONE – EDIFICABILITÀ RESIDUA IPOTESI DI MODIFICA DEL P.I.I. APPROVATO**

Lo sviluppo del flusso di cassa relativo all'edificabilità residua nell'ipotesi di modifica del Piano Integrato di Intervento approvato, così come specificato dalla Proprietà e parte integrante dello scenario 2, prevede la realizzazione di superfici a destinazione direzionale per una superficie pari a mq 6.017 e terziario diffuso per una superficie pari a mq 725 circa).

L'elaborazione di tale ipotesi di sviluppo prevista dalla Proprietà con le destinazioni e le quantità sopraccitate, però, è risultata economicamente non sostenibile. La stima del Valore di Mercato secondo lo scenario 2, quindi, non considera l'intera capacità edificatoria residua ma esclusivamente quella a destinazione commerciale già valorizzata nella determinazione del Valore di Mercato del Centro Commerciale previsto.

---

# A

## LOCALIZZAZIONE

---



---

**B**

**FOTOGRAFIE**

---

**VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Esterna***Fonte: Sopralluogo.***VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Esterna***Fonte: Sopralluogo.*

**VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Interna***Fonte: Sopralluogo.***VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Interna***Fonte: Sopralluogo.*

**VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Assonometrica**

Fonte: Internet (immagine non aggiornata)

**VIA LEOPOLDO LUCCHI, 335 – CESENA (FC)****Vista Aerofotogrammetrica**

Fonte: Internet (immagine non aggiornata)

---

# C

## SCHEMA DI VALUTAZIONE

---



# RICAVI NETTI DA LOCAZIONE (SCENARIO 1)

## Locazione Direzionale e Posti Auto

# CBRE

Progetto: Sviluppo Area Montefiore  
 Cliente: COMMERCianti INDEPENDENTI ASSOCIATI  
 Contratto: 6725  
 Data: 30 novembre 2013  
 Scenario: Approvato  
 Durata DCF: 6 Periodi  
 Metodo: Reddittuale (a moneta costante)  
 File: 6725\_Sviluppo Montefiore\_Approvato.xlsx

|   |                 | ANNI              |           | dic-13   | dic-14   | dic-15          | nov-16          | dic-17          | dic-18          | TOTALE           |                  |
|---|-----------------|-------------------|-----------|----------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
|   |                 | SUP. COMM.        | PERIODI   | 1        | 2        | 3               | 4               | 5               | 6               |                  |                  |
| % avanzamento locazione TOTALE                  |                 |                   |           | 0%       | 0%       | 10%             | 30%             | 35%             | 25%             | 100%             |                  |
| Superficie Direzionale Locata per anno          |                 | 6.119             | mq        | 0        | 0        | 612             | 1.836           | 2.142           | 1.530           | 6.119            |                  |
| Superficie Direzionale Locata aggregata         |                 | 6.119             | mq        | 0        | 0        | 612             | 2.448           | 4.589           | 6.119           |                  |                  |
| <b>Ricavi da Locazione per anno</b>             |                 | <b>719.852</b>    | <b>mq</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>71.985</b>   | <b>215.956</b>  | <b>251.948</b>  | <b>179.963</b>  | <b>719.852</b>   |                  |
| <b>Totale Lordo da Locazione (oltre I.V.A.)</b> |                 | <b>719.852</b>    |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>71.985</b>   | <b>287.941</b>  | <b>539.889</b>  | <b>719.852</b>  | <b>1.619.667</b> |                  |
| <b>Costi Diretti</b>                            |                 |                   |           |          |          |                 |                 |                 |                 |                  |                  |
| Fine Costruzione                                | nov-16          | da Cronoprogramma |           |          |          |                 |                 |                 |                 |                  |                  |
| <b>Costi di Gestione</b>                        |                 |                   |           |          |          |                 |                 |                 |                 |                  |                  |
| Costi di Amministrazione                        | (14.397)        | 2,00%             |           | 0        | 0        | (1.440)         | (5.759)         | (10.798)        | (14.397)        | (32.393)         |                  |
| Assicurazione                                   | (8.011)         | 0,10%             |           | 0        | 0        | (8.011)         | (8.011)         | (8.011)         | (8.011)         | (32.043)         |                  |
| I.M.U. (p.a.)                                   | (44.059)        | 0,55%             |           | 0        | 0        | (44.059)        | (44.059)        | (44.059)        | (44.059)        | (176.236)        |                  |
| Imposta di Registro                             | (3.599)         | 0,50%             |           | 0        | 0        | (360)           | (1.440)         | (2.699)         | (3.599)         | (8.098)          |                  |
| <b>Totale Costi di Gestione (oltre I.V.A.)</b>  | <b>(70.066)</b> |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>(53.869)</b> | <b>(59.268)</b> | <b>(65.567)</b> | <b>(70.066)</b> | <b>(248.770)</b> |                  |
| <b>Totale Costi (oltre I.V.A.)</b>              | <b>(70.066)</b> |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>(53.869)</b> | <b>(59.268)</b> | <b>(65.567)</b> | <b>(70.066)</b> | <b>(248.770)</b> |                  |
| <b>Flusso di Cassa Netto (oltre I.V.A.)</b>     |                 |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>18.116</b>   | <b>228.673</b>  | <b>474.322</b>  | <b>649.786</b>  | <b>1.370.897</b> |                  |
| Tasso di Capitalizzazione Netto                 | incidenza spese | 9,73%             |           |          |          |                 |                 |                 |                 |                  |                  |
|   | lordo           | 7,44%             | 6,90%     |          |          |                 |                 |                 |                 |                  |                  |
| <b>Valore Finale (oltre I.V.A.)</b>             |                 |                   |           |          |          |                 |                 |                 |                 | <b>9.417.192</b> | <b>9.417.192</b> |

## Locazione Asilo e Deposito

# CBRE

Progetto: Sviluppo Area Montefiore  
 Cliente: COMMERCianti INDEPENDENTI AS  
 Contratto: 6725  
 Data: 30 novembre 2013  
 Scenario: Approvato  
 Durata DCF: 4 Periodi  
 Metodo: Reddittuale (a moneta costante)  
 File: 6725\_Sviluppo Montefiore\_Approva

|   |                 | ANNI              |           | dic-13   | dic-14   | dic-15   | nov-16          | TOTALE          |  |                  |                  |
|---|-----------------|-------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------------|-----------------|--|------------------|------------------|
|   |                 | SUP. COMM.        | PERIODI   | 1        | 2        | 3        | 4               |                 |  |                  |                  |
| % avanzamento locazione TOTALE                  |                 |                   |           | 0%       | 0%       | 0%       | 100%            | 100%            |  |                  |                  |
| Superficie Asilo Locata per anno                |                 | 704               | mq        | 0        | 0        | 0        | 704             | 704             |  |                  |                  |
| Superficie Asilo Locata aggregata               |                 | 704               | mq        | 0        | 0        | 0        | 704             |                 |  |                  |                  |
| <b>Ricavi da Locazione per anno</b>             |                 | <b>42.240</b>     | <b>mq</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>42.240</b>   | <b>42.240</b>   |  |                  |                  |
| % avanzamento locazione TOTALE                  |                 |                   |           | 0%       | 0%       | 0%       | 100%            | 100%            |  |                  |                  |
| Superficie Deposito Locata per anno             |                 | 447               | mq        | 0        | 0        | 0        | 447             | 447             |  |                  |                  |
| Superficie Deposito Locata aggregata            |                 | 447               | mq        | 0        | 0        | 0        | 0               |                 |  |                  |                  |
| <b>Ricavi da Locazione per anno</b>             |                 | <b>22.350</b>     | <b>mq</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>22.350</b>   | <b>22.350</b>   |  |                  |                  |
| <b>Totale Lordo da Locazione (oltre I.V.A.)</b> |                 | <b>64.590</b>     |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>64.590</b>   | <b>64.590</b>   |  |                  |                  |
| <b>Costi Diretti</b>                            |                 |                   |           |          |          |          |                 |                 |  |                  |                  |
| Fine Costruzione                                | dic-15          | da Cronoprogramma |           |          |          |          |                 |                 |  |                  |                  |
| <b>Costi di Gestione</b>                        |                 |                   |           |          |          |          |                 |                 |  |                  |                  |
| Costi di Amministrazione                        | (1.292)         | 2,00%             |           | 0        | 0        | 0        | (1.292)         | (1.292)         |  |                  |                  |
| Assicurazione                                   | (1.501)         | 0,10%             |           | 0        | 0        | 0        | (1.501)         | (1.501)         |  |                  |                  |
| I.M.U. (p.a.)                                   | (8.256)         | 0,55%             |           | 0        | 0        | 0        | (8.256)         | (8.256)         |  |                  |                  |
| Imposta di Registro                             | (323)           | 0,50%             |           | 0        | 0        | 0        | (323)           | (323)           |  |                  |                  |
| <b>Totale Costi di Gestione (oltre I.V.A.)</b>  | <b>(11.372)</b> |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>(11.372)</b> | <b>(11.372)</b> |  |                  |                  |
| <b>Totale Costi (oltre I.V.A.)</b>              | <b>(11.372)</b> |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>(11.372)</b> | <b>(11.372)</b> |  |                  |                  |
| <b>Flusso di Cassa Netto (oltre I.V.A.)</b>     |                 |                   |           | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>53.218</b>   | <b>53.218</b>   |  |                  |                  |
| Tasso di Capitalizzazione Netto                 | incidenza spese | 17,61%            |           |          |          |          |                 |                 |  |                  |                  |
|   | lordo           | 5,46%             | 4,50%     |          |          |          |                 |                 |  |                  |                  |
| <b>Valore Finale (oltre I.V.A.)</b>             |                 |                   |           |          |          |          |                 |                 |  | <b>1.182.617</b> | <b>1.182.617</b> |

# D.C.F. EDIFICABILITÀ RESIDUA (SCENARIO 1)

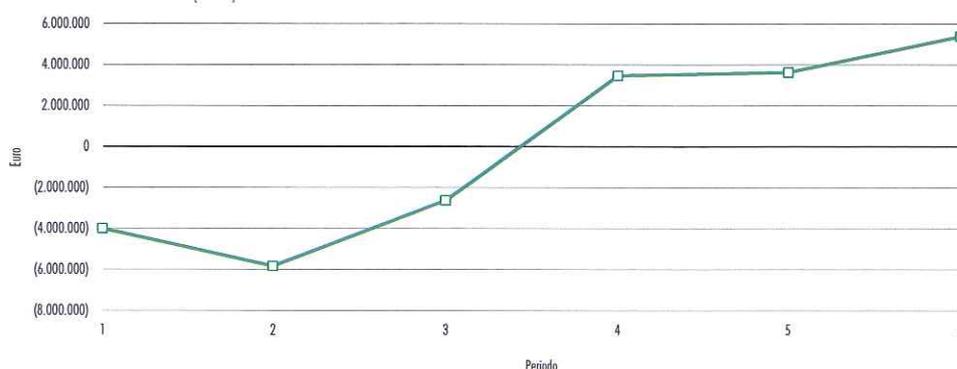
## CBRE

Progetto: Sviluppo Area Montefiore  
 Cliente: COMMERCianti INDIPENDENTI ASSOCIATI  
 Contratto: 6725  
 Data: 30 novembre 2013  
 Scenario: Approvato  
 Durata DCF: 6 Periodi  
 Metodo: Trasformazione (DCF a moneta costante)  
 File: 6725\_Sviluppo Montefiore\_Approvato.xlsx

| ANNI  | PERIODI            |                    |                    |                    |                  |                  | TOTALE              |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|---------------------|
|   | 1                  | 2                  | 3                  | 4                  | 5                | 6                |                     |
| <b>Ricavi da Vendite</b>  |                    |                    |                    |                    |                  |                  |                     |
| Totale Lordo Vendite Dirette (oltre I.V.A.)                     | 822.566            | 2.467.699          | 4.935.398          | 4.935.398          | 3.290.266        | 0                | 16.451.328          |
| % avanzamento VENDITE TOTALE                                    | 3,04%              | 9,12%              | 18,24%             | 22,62%             | 12,16%           | 34,81%           | 100%                |
| <b>Totale Lordo da Vendite</b>                                  | <b>822.566</b>     | <b>2.467.699</b>   | <b>4.935.398</b>   | <b>6.118.016</b>   | <b>3.290.266</b> | <b>9.417.192</b> | <b>27.051.137</b>   |
| Totale Lordo da Incassi (oltre I.V.A.)                          | 189.190            | 1.620.456          | 4.112.832          | 6.118.016          | 5.593.452        | 9.417.192        | 27.051.137          |
| <b>Costi Diretti</b>  |                    |                    |                    |                    |                  |                  |                     |
| Costi di Costruzione  | (3.189.168)        | (6.908.416)        | (6.573.534)        | (801.072)          | 0                | 0                | (17.472.190)        |
| <b>Totale Costi Diretti (oltre I.V.A.)</b>                      | <b>(3.189.168)</b> | <b>(6.908.416)</b> | <b>(6.573.534)</b> | <b>(801.072)</b>   | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>(17.472.190)</b> |
| <b>Costi Indiretti</b>  |                    |                    |                    |                    |                  |                  |                     |
| Oneri/Opere di Urbanizzazione (1 <sup>^</sup> +2 <sup>^</sup> ) | (317.163)          | (317.163)          | 0                  | 0                  | 0                | 0                | (634.325)           |
| Contributo sul C.C./Smaltimento Rifiuti                         | (313.805)          | (313.805)          | 0                  | 0                  | 0                | 0                | (627.610)           |
| Progettazione   | (174.722)          | (305.763)          | (305.763)          | (87.361)           | 0                | 0                | (873.610)           |
| Project & Construction Management                               | (95.675)           | (207.252)          | (197.206)          | (24.032)           | 0                | 0                | (524.166)           |
| I.M.U. p.a. (di cantiere)                                       | (66.250)           | (66.250)           | (66.250)           | (66.250)           | 0                | 0                | (265.000)           |
| I.M.U. p.a. (opere finite)                                      | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | (53.324)         | (33.454)         | (86.778)            |
| Assicurazione di cantiere p.a.                                  | (174.722)          | (174.722)          | (174.722)          | (174.722)          | 0                | 0                | (698.888)           |
| Assicurazione post-costruzione p.a.                             | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | (9.695)          | (6.083)          | (15.778)            |
| Pubblicità e Marketing  | (8.226)            | (24.677)           | (49.354)           | (61.180)           | (32.903)         | (94.172)         | (270.511)           |
| Spese di Commercializzazione (agenzia)                          | (12.338)           | (37.015)           | (74.031)           | (91.770)           | (49.354)         | (141.258)        | (405.767)           |
| Imprevisti  | (63.783)           | (138.168)          | (131.471)          | (16.021)           | 0                | 0                | (349.444)           |
| <b>Totale Costi Indiretti (oltre I.V.A.)</b>                    | <b>(1.226.684)</b> | <b>(1.584.816)</b> | <b>(998.797)</b>   | <b>(521.337)</b>   | <b>(145.276)</b> | <b>(274.966)</b> | <b>(4.751.876)</b>  |
| <b>Totale Costi (oltre I.V.A.)</b>                              | <b>(4.415.852)</b> | <b>(8.493.232)</b> | <b>(7.572.331)</b> | <b>(1.322.409)</b> | <b>(145.276)</b> | <b>(274.966)</b> | <b>(22.224.066)</b> |
| <b>Flusso di Cassa Netto (oltre I.V.A.)</b>                     | <b>(4.226.662)</b> | <b>(6.872.776)</b> | <b>(3.441.383)</b> | <b>5.077.497</b>   | <b>5.922.498</b> | <b>9.792.012</b> | <b>6.251.185</b>    |
| Periodo   | 0,50               | 1,50               | 2,50               | 3,50               | 4,50             | 5,50             |                     |
| Tasso di Attualizzazione a Moneta Costante Sviluppo             | 11,50%             |                    |                    |                    |                  |                  |                     |
| Fattore di Attualizzazione dello Sviluppo                       | 0,9470             | 0,8494             | 0,7618             | 0,6832             | 0,6127           | 0,5495           |                     |
| <b>Flusso di Cassa Netto Attualizzato (oltre I.V.A.)</b>        | <b>(4.002.770)</b> | <b>(5.837.431)</b> | <b>(2.621.494)</b> | <b>3.468.901</b>   | <b>3.628.887</b> | <b>5.381.047</b> | <b>17.141</b>       |

VALORE DI MERCATO arrotondato (€) 0

Flussi di Cassa Attualizzati (DCF)



## D.C.F. C.C. PREVISTO (SCENARIO 2)

| C.C. MONTEFIORE                            |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
|--|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|-------------------|---------------------|
| Valutazione al: 30-nov-13                  |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| Periodi                                    | 1                         | 2                  | 3                  | 4                  | 5                | 6                | Exit Value        | TOTALE              |
| Inflation Rate                             | 2,00%                     | 2,00%              | 2,00%              | 2,00%              | 2,00%            | 2,00%            | 2,00%             | 2,00%               |
| Market growth                              | 1,80%                     | 2,00%              | 2,00%              | 2,00%              | 2,00%            | 2,00%            | 2,00%             | 2,00%               |
| Variable Rent as a % of MGR                | 1,26%                     | 1,17%              | 1,16%              | 1,00%              | 1,19%            | 1,19%            | 1,19%             | 1,19%               |
| Other income as a % of MGR                 | 2,76%                     | 2,57%              | 2,55%              | 1,60%              | 1,90%            | 1,89%            | 1,89%             |                     |
| <b>RICAVI</b>                              |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| MGR Shopping Centre esistente              | 2.005.884                 | 2.199.213          | 2.258.392          | 1.011.166          | 1.065.579        | 1.122.012        | 1.152.133         | 10.814.379          |
| Occupancy ampliamento                      |                           |                    |                    | 85%                | 95%              | 100%             | 100%              |                     |
| MGR Shopping Centre ampliamento            | 0                         | 0                  | 0                  | 2.917.945          | 3.152.284        | 3.205.205        | 3.259.033         | 12.534.467          |
| Discounts agreed                           | (97.250)                  | (34.333)           |                    |                    |                  |                  |                   | (131.583)           |
| Variable sul Fatturato                     | 1,26%                     | 25.184             | 25.688             | 26.201             | <b>39.464</b>    | <b>50.317</b>    | 51.323            | 270.527             |
| Affitti temporanei                         | 2,00%                     | 55.381             | 56.488             | 57.618             | <b>62.866</b>    | <b>80.154</b>    | 81.757            | 477.655             |
| Slitto Cronico                             | 1,50%                     | (30.088)           | (32.988)           | (33.876)           | (58.937)         | (63.268)         | (64.908)          | (350.233)           |
| <b>Totale Ricavi</b>                       | <b>1.959.111</b>          | <b>2.214.067</b>   | <b>2.308.335</b>   | <b>3.972.504</b>   | <b>4.285.066</b> | <b>4.395.389</b> | <b>4.480.740</b>  | <b>28.615.212</b>   |
| <b>COSTI</b>                               |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| Capex                                      | (140.000)                 |                    |                    |                    |                  |                  |                   | (140.000)           |
| <b>Costi di costruzione</b>                |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| OOUU                                       | -                         | (952.922)          | (952.922)          |                    |                  |                  |                   | (1.905.844)         |
| Costi di costruzione per ampliamento       | -                         | (1.990.961)        | (6.636.536)        | (4.645.575)        | -                | -                | -                 | (13.273.071)        |
| Costi di ripristino aree esterne           | -                         | -                  | (180.000)          | (420.000)          | -                | -                | -                 | (600.000)           |
| Progettazione e DL                         | 8,00%                     | (166.477)          | (221.969)          | (443.938)          | (277.461)        | -                | -                 | (1.109.846)         |
| Imprevisti                                 | 3,00%                     | -                  | (88.316)           | (227.684)          | (139.367)        | -                | -                 | (455.367)           |
| <b>Costi di gestione</b>                   |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| Spese di Management                        | 2,00%                     | (40.621)           | (44.498)           | (45.692)           | (79.372)         | (85.364)         | (87.571)          | (472.387)           |
| Spese di Management (Affitti temporanei)   | 20,00%                    | (11.076)           | (11.298)           | (11.524)           | (12.573)         | (16.031)         | (16.351)          | (95.531)            |
| Assicurazione                              |                           | (31.503)           | (31.503)           | (31.503)           | (36.242)         | (36.242)         | (36.242)          | (239.477)           |
| I.M.U.                                     |                           | (137.122)          | (137.122)          | (137.122)          | (157.749)        | (157.749)        | (157.749)         | (1.042.363)         |
| Spese sullo Slitto                         | 72 €                      | (15.064)           | (15.366)           | (15.673)           | (18.414)         | (18.782)         | (19.158)          | (121.997)           |
| Eventuali morosità                         | 2,00%                     | (41.729)           | (45.628)           | (46.844)           | (80.629)         | (86.967)         | (89.206)          | (481.941)           |
| Manutenzione straordinaria                 | 2,00%                     | -                  | -                  | -                  | -                | (84.357)         | (86.544)          | (259.129)           |
| Tasso di Registro                          | 0,50%                     | (10.029)           | (10.996)           | (11.292)           | (19.646)         | (21.089)         | (21.636)          | (116.744)           |
| <b>Totale Costi</b>                        | <b>(593.622)</b>          | <b>(3.650.578)</b> | <b>(8.740.729)</b> | <b>(5.887.027)</b> | <b>(506.581)</b> | <b>(514.457)</b> | <b>(520.698)</b>  | <b>(20.313.693)</b> |
| <b>Totale Ricavi netti (excl. vendita)</b> | <b>1.365.489</b>          | <b>(1.336.511)</b> | <b>(6.432.394)</b> | <b>(1.914.523)</b> | <b>3.778.485</b> | <b>3.880.932</b> | <b>3.960.042</b>  | <b>(658.523)</b>    |
| Exit Value                                 | <b>7,25%</b>              |                    |                    |                    |                  |                  | <b>54.621.270</b> |                     |
| <b>TOTAL NET CASHFLOW / YEAR</b>           | <b>1.365.489</b>          | <b>(1.336.511)</b> | <b>(6.432.394)</b> | <b>(1.914.523)</b> | <b>3.778.485</b> | <b>3.880.932</b> | <b>58.581.312</b> | <b>57.922.790</b>   |
| <b>Periodi</b>                             |                           |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
|  | 1                         | 2                  | 3                  | 4                  | 5                | 6                | 7                 | TOTALE              |
| <b>Tasso di attualizzazione</b>            | <b>8,40%</b>              | 0,50               | 1,50               | 2,50               | 3,50             | 4,50             | 5,50              | 6,50                |
|  |                           | 0,960              | 0,886              | 0,817              | 0,754            | 0,696            | 0,642             | 0,592               |
| <b>Flusso di cassa attualizzato</b>        | <b>1.311.515</b>          | <b>(1.184.210)</b> | <b>(5.257.744)</b> | <b>(1.443.637)</b> | <b>2.628.366</b> | <b>2.490.434</b> | <b>34.679.175</b> | <b>33.223.900</b>   |
| <b>Valore</b>                              | <b>33.223.900</b>         |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |
| <b>Gross MV Area</b>                       | <b>Rounded 33.200.000</b> |                    |                    |                    |                  |                  |                   |                     |

---

# D

## RELAZIONE SUL MERCATO

---

## RELAZIONE SUL MERCATO

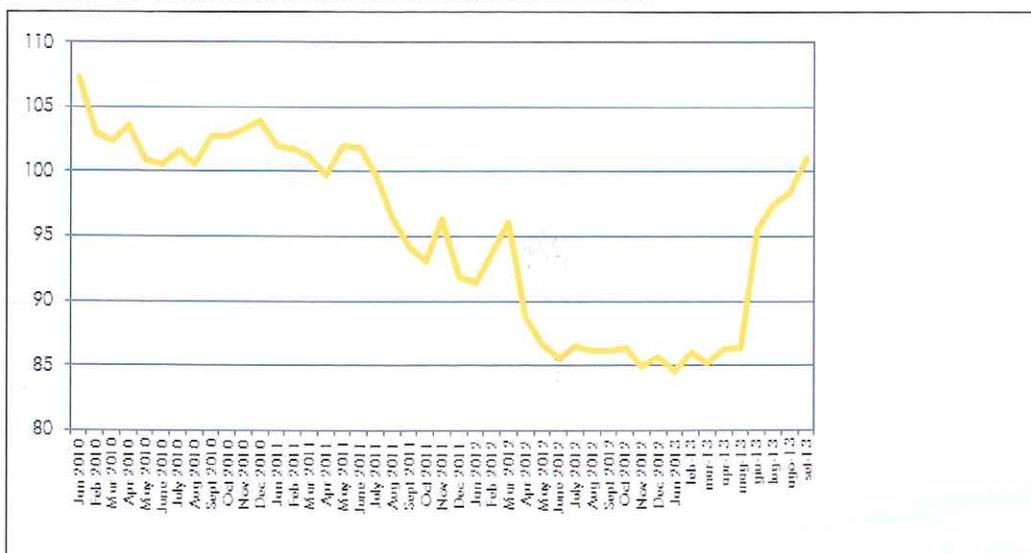
### OVERVIEW

La domanda da parte dei retailers nel terzo trimestre dell'anno ha confermato lo stesso trend dei mesi precedenti: cautela nella scelta di dove espandere il proprio network. Nonostante il regime di austerità pesi ancora sulle famiglie italiane e la nuova Legge di Stabilità non sembra prevedere stimoli significativi per la ripresa della domanda interna, i retailers sono rimasti attivi e anzi, è cresciuta la domanda per le migliori posizioni nelle vie migliori delle città, soprattutto Milano e Roma. Ciò ha fatto aumentare in modo significativo i canoni prime. La situazione rimane invece più critica nelle zone secondarie delle città così come nei centri commerciali secondari con fondamentali deboli, dove il vacancy continua a crescere, la domanda è debole ed i proprietari sono sempre più disposti a concedere maggiori incentivi pur di evitare il rischio di avere unità vuote.

Il miglioramento della fiducia dei consumatori\* osservato a giugno è proseguito nei mesi estivi e a settembre l'indice che ne misura l'andamento ha superato la soglia dei 100 punti (base 2005) portandosi sul livello di 101,1: migliora per la prima volta dal luglio 2011. Rispetto ai mesi scorsi, si conferma anche nel terzo trimestre il miglioramento dei giudizi positivi sulla situazione economica del Paese e si è lievemente attenuato il pessimismo circa l'evoluzione futura del mercato del lavoro.

Nei mesi estivi è proseguito il lento recupero delle vendite nel commercio in Italia. Relativamente alla sola grande distribuzione, a luglio la contrazione annua delle vendite (Fonte Istat) si è attestata a -0.4% rispetto a luglio 2012. Ciò ha contribuito a ridurre la contrazione delle vendite nei primi sette mesi dell'anno, che si è attestata sul livello del -1,5% (solo grande distribuzione). Le stime di CBRE disponibili per il mese di agosto, mettono in evidenza un ulteriore miglioramento nelle vendite, che dovrebbe risultare in una contrazione inferiore al 2% anche per il periodo gennaio-agosto 2013/2012.

#### Indice di confidenza dei consumatori in Italia



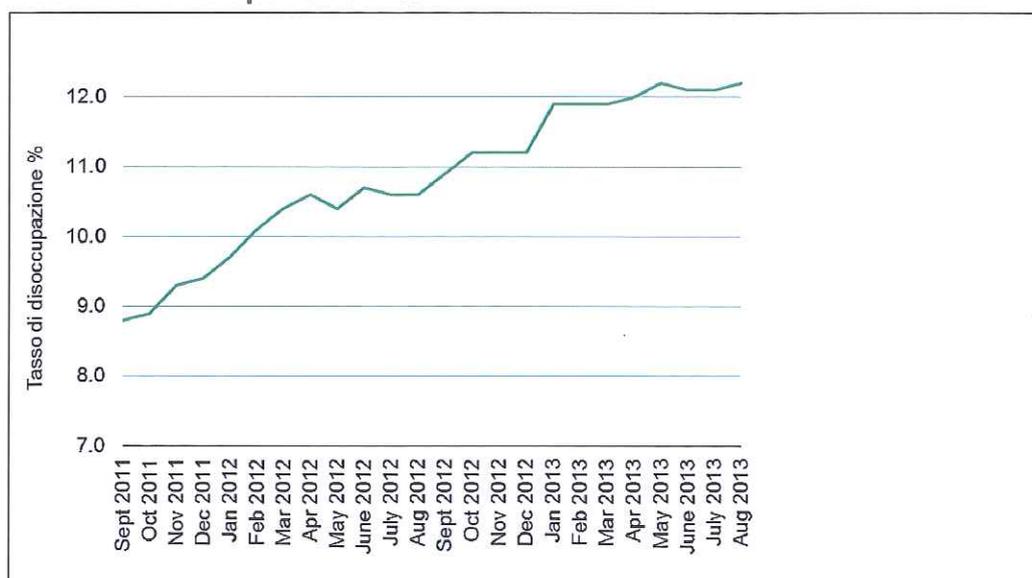
Fonte: ISTAT

## QUADRO ECONOMICO GENERALE

### Economia

Prosegue, lento, il recupero del settore manifatturiero italiano. Dopo aver raggiunto il valore più alto in 28 mesi ad agosto (51.3), a settembre la crescita della produzione industriale italiana è rallentata e l'indice PMI\* sul manifatturiero è scivolato sul valore di 50,8, comunque superiore alla soglia neutra (50). Anche le stime della Banca d'Italia confermano che ad agosto il calo della produzione industriale si è attenuato e la fiducia delle imprese è in progressivo miglioramento. In generale, dall'inizio di quest'anno il clima di fiducia ha registrato continui miglioramenti, pur partendo da livelli molto bassi, sia tra le famiglie sia tra le imprese. La caduta dell'occupazione, intensa nel primo trimestre, si è attenuata nel secondo, con il tasso di disoccupazione che ha raggiunto il 12%, aumentando in misura più contenuta rispetto a quelli precedenti.

### Tasso di disoccupazione - %

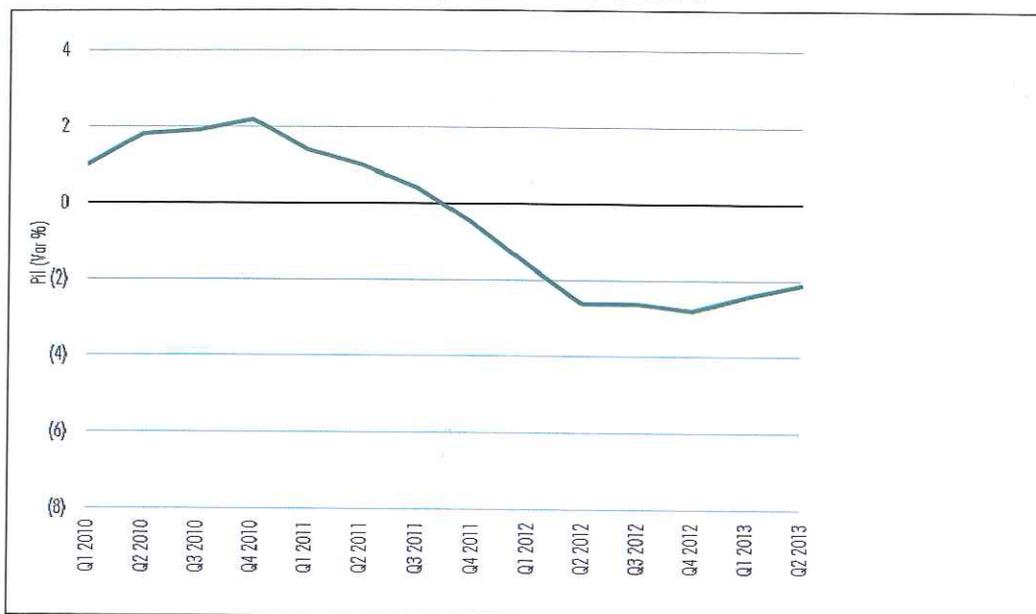


Fonte: ISTAT

### PIL

Nel secondo trimestre 2013 l'attività economica ha mostrato una contrazione dello 0,3% rispetto al periodo precedente, un calo più contenuto rispetto ai due trimestri precedenti che ha portato la contrazione annua ad oggi sul livello di -2,1%. I consumi delle famiglie sono diminuiti dello 0,4% nel trimestre, meno rispetto alla contrazione dei trimestri precedenti e in misura più contenuta rispetto a quella registrata in media negli ultimi due anni. Ancora una volta è la domanda estera a contribuire prevalentemente alla crescita. Qualche segnale positivo anche per gli investimenti che sono tornati ad espandersi dopo sette trimestri di caduta. Per la fine dell'anno la contrazione annua del PIL dovrebbe confermare il valore stimato di -1,9%.

### Evoluzione trimestrale del PIL, variazione annua

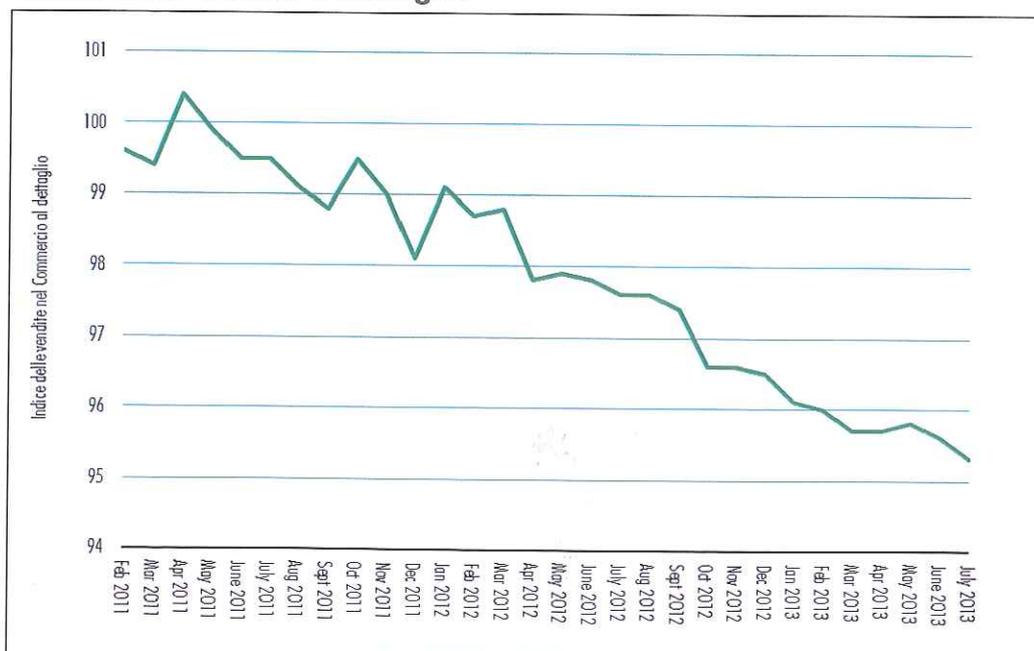


Fonte: ISTAT

### Vendite nel Commercio

A luglio l'indice delle vendite al dettaglio è diminuito dello 0,3% rispetto al mese precedente. Rispetto a luglio 2012, l'indice registra un calo dello 0,9%, migliore rispetto ai mesi scorsi, come risultato di un calo delle vendite di prodotti non alimentari (-1,6%), ed un aumento (+0,2%) di beni alimentari. La flessione ha interessato sia la piccola distribuzione che la grande. Infatti, nel confronto con luglio 2012, la variazione dell'indice è stata del -1,2% per le imprese operanti su piccole superfici e del -0,4%, per le imprese della grande distribuzione.

### Indice delle vendite al dettaglio



Fonte: ISTAT

## Indicatori del consumo

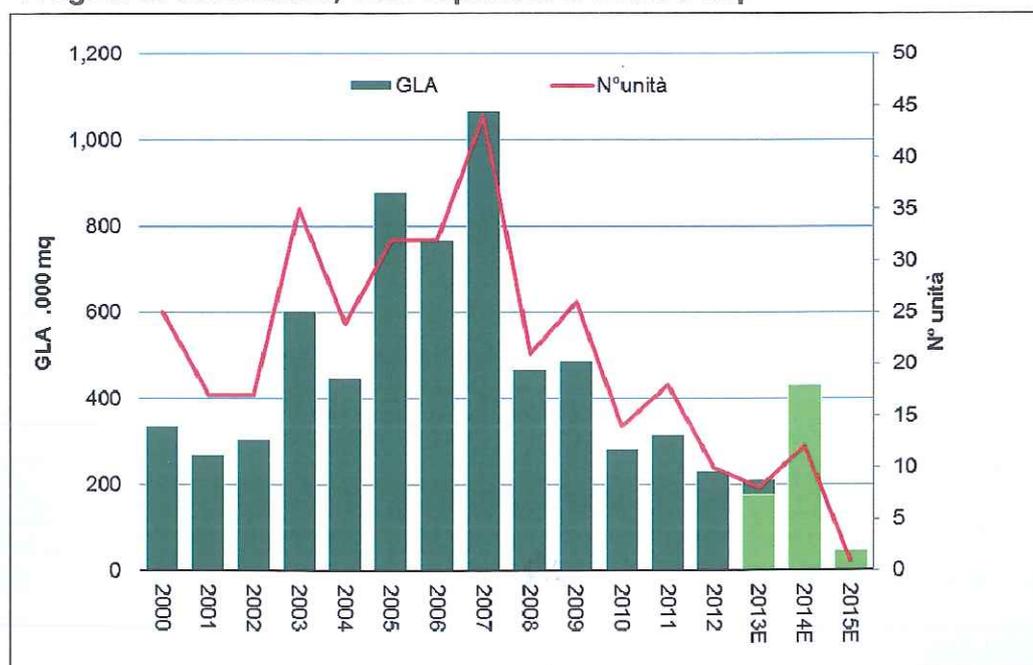
Prosegue il calo dell'inflazione che a settembre si è attestata a 0,9% sull'anno, un livello molto basso nel confronto storico e rispetto alla media dell'area Euro. Più contenuto delle attese l'effetto che l'aumento dell'IVA, entrato in vigore ad ottobre, eserciterebbe sull'inflazione: meno di mezzo punto percentuale nei prossimi dodici mesi. L'inflazione acquisita per il 2013 risulta pari all'1,3%, inferiore alle stime dei mesi precedenti.

## RETAIL MARKET

### Offerta e Pipeline

Rispetto al trimestre precedente, sono stati registrati due completamenti che hanno interessato una superficie totale di poco inferiore a 40.000 mq di GLA. Si tratta di due centri commerciali medio-piccoli: Carmagnola a Torino ed Emisfero a Bassano del Grappa (Vicenza). Proseguono lentamente i lavori di costruzione dei progetti in pipeline e rimane difficile la situazione per quei progetti che si trovano ancora in una fase preliminare del processo di sviluppo. Di conseguenza, non sono emersi cambiamenti significativi relativi all'offerta di grandi strutture commerciali nel terzo trimestre in Italia. Il volume dei progetti in costruzione (superficie maggiore di 10.000 mq di GLA) si è mantenuto sostanzialmente in linea con il trimestre scorso, e si conferma di poco inferiore a 730,000 mq, con consegna attesa nei prossimi tre anni. La maggior parte della superficie totale in costruzione è rappresentata da centri commerciali, pari a quasi 651,000 mq.

### Progetti in costruzione, GLA superiore a 10.000 mq



Fonte: Elaborazione CBRE

## Principali centri commerciali in costruzione, Italia

| Nome                          | GLA mq | Data    |
|-------------------------------|--------|---------|
| P. R Parma Retail             | 42.000 | Q4 2013 |
| Ikea Villesse                 | 92.000 | Q2 2014 |
| C.C. Laurentino (Roma)        | 60.625 | Q4 2014 |
| The Moon (Angiari)            | 44.500 | Q1 2014 |
| Le Cottoniere (Salerno)       | 31.732 | Q4 2014 |
| Marghera (Venezia)            | 38.880 | Q2 2014 |
| Mondo Juve SC (Torino)        | 27.117 | Q4 2014 |
| C.C. Cascina Merlata (Milano) | 45.000 | Q1 2015 |

Fonte: Elaborazione CBRE

### Domanda

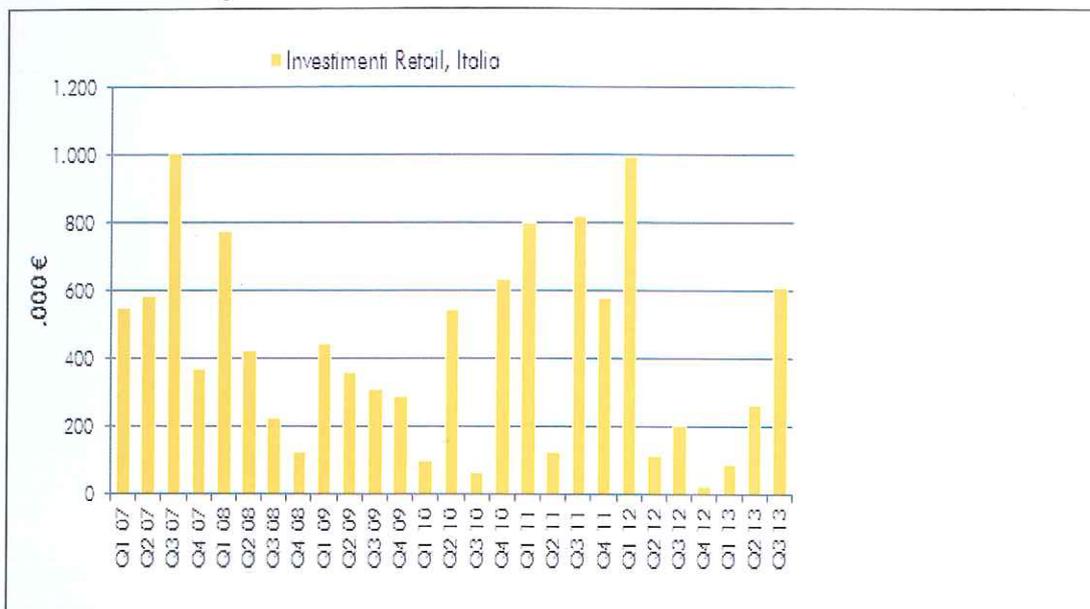
La domanda dei *retailers*, sia domestici sia internazionali, pur senza abbandonare la cautela e rimanendo estremamente selettiva, è rimasta attiva anche nei mesi estivi dell'anno. I *retailers* non hanno abbandonato i piani di espansione del network fisico e hanno continuato ad investire nelle strategie multicanale. Le posizioni nelle strade migliori delle città, soprattutto quelle che beneficiano di un maggiore flusso turistico (Milano, Roma, Firenze, Venezia) attraggono la maggior parte della domanda attiva, così come le posizioni in centri commerciali ben posizionati e con fondamentali solidi. In particolare, i *retailers* continuano a voler consolidare la presenza e/o entrare per la prima volta nei mercati di Milano e Roma, dove l'offerta di spazi nelle *top- high streets* rimane scarsa, soprattutto quella per unità che riflettano le nuove esigenze dei *retailers*. Ciò fa crescere la competizione e quindi i valori, con canoni prime in crescita. In particolare a Milano il canone prime nel trimestre è aumentato del 12,5% attestandosi sul valore di 4.500 € mq anno e a Roma del 14% raggiungendo il valore di 4.000 € mq anno. Ben diversa la situazione nei mercati secondari e/o nei centri con fondamentali deboli, dove la domanda rimane fragile, il tasso di *vacancy* è in crescita ed i canoni sono rinegoziati ad un valore inferiore. Tra i *retailers* più attivi in Italia nel 2013, lasciando da parte quelli del lusso – quasi immuni alla crisi- Terranova , Alcott , Piazza Italia – che ha iniziato l'espansione del network nei centri urbani - ed il gruppo Calzedonia con i suoi brand. Tra gli internazionali, H & M, il gruppo Inditex , Michael Kors, Tiger hanno proseguito il consolidamento del loro network.

## Investimenti

Nel terzo trimestre del 2013 il volume degli investimenti retail in Italia ha accelerato la crescita, aumentando del 128% rispetto al trimestre precedente. Il volume trimestrale si è attestato sul valore di 612 Mln di Euro, portandosi oltre il 40% al di sopra della media trimestrale degli ultimi tre anni. Ciò ha contribuito a generare un volume totale investito nei primi nove mesi nel retail a quasi un miliardo di Euro, pari al 34% del totale degli investimenti immobiliari in Italia. Si conferma elevato il volume di investimenti in pipeline che dovrebbe trasformarsi in investimenti entro l'anno. L'operazione più importante è sicuramente l'acquisto da parte di Morgan Stanley di oltre il 50% delle quote di un portafoglio di 15 Gallerie commerciali Auchan, avvenuto nei primi giorni di ottobre, per un valore totale di 635 milioni di Euro, ad un rendimento superiore all'8%. Osservando la distribuzione degli investimenti retail per settore, nel terzo trimestre l'attività ha coinvolto tutte le tipologie, con una prevalenza del settore High Street (42% sul totale) su cui ha pesato la cessione di quote di un fondo. Gli altri investimenti importanti del trimestre includono l'acquisto di Franciacorta Outlet Village e del Retail Park Market Central DaVinci, entrambi a rendimenti lordi vicini al 9%, per un valore complessivo di circa 255 Milioni di Euro. La quasi totalità del capitale investito nel settore retail nel trimestre è straniero. La percentuale scende al 90% se si considerano gli investimenti retail dei primi nove mesi.

Il miglioramento dell'attività d'investimento nel settore retail rispetto agli altri settori è dovuto a diversi fattori: il repricing in atto, che rende il paese più competitivo con i mercati del sud Europa (Spagna e Portogallo), la liquidità in eccesso sui mercati globali, l'esaurimento di prodotto core e le nuove strategie di investimento-oggi più propense a scalare la curva del rischio rispetto al passato. Il settore retail in Italia, oggi, presenta valori almeno il 30% inferiori al picco massimo raggiunto nel 2007, con rendimenti che riflettono 200 bps di differenza rispetto al minimo del 2007. I rendimenti prime per centri commerciali sono rimasti stabili al 7.00% (circa il 6.25% netto) nel terzo trimestre dell'anno mentre quelli per parchi commerciali hanno mostrato un aumento di 50 Bps rispetto al trimestre scorso, raggiungendo il valore del 8,75% (lordo) ed i centri Good Secondary un aumento di 25 bps. Il settore high street invece, per le sue caratteristiche peculiari, non ha subito lo stesso repricing e lo spread tra il valore di oggi ed il minimo del 2007 si è fermato a 125 bps, riflettendo un valore del 5.75%. Rispetto al mercato dei centri commerciali, il settore high street è caratterizzato da un'offerta limitata, da una proprietà frammentata spesso composta da privati (high net worth individuals) che tendono a mantenere gli asset per lunghi periodi, rendendo il mercato poco liquido. La domanda degli investitori per questa asset class è considerevole ma il prodotto è scarso e ciò contribuisce a mantenere i valori elevati.

## Evoluzione degli investimenti retail



Fonte: Elaborazione CBRE

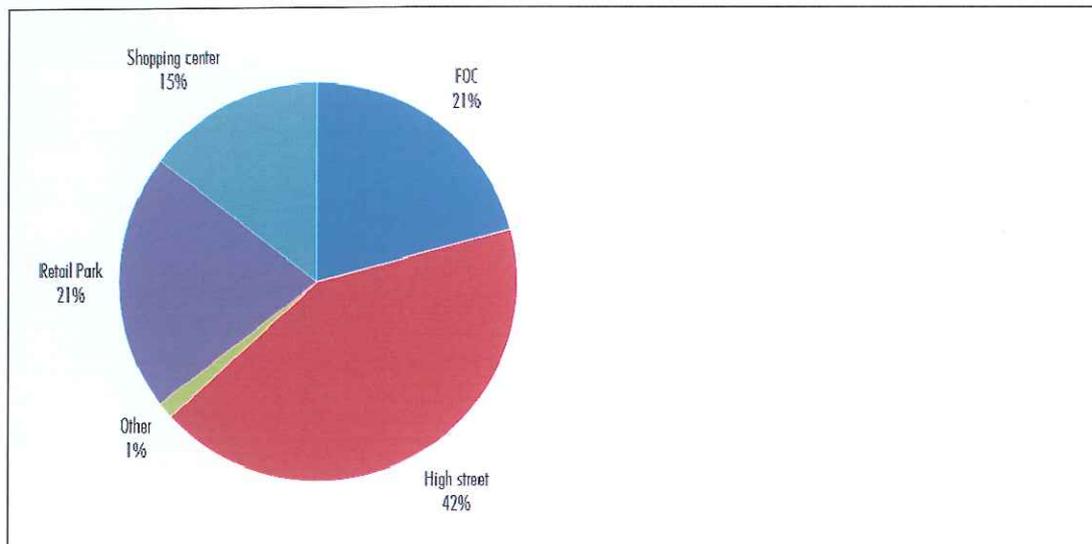
## Yield

### Rendimenti lordi prime nel settore retail in Italia, %

|                                   | Q3 2013 |
|-----------------------------------|---------|
| Centri Commerciali Prime          | 7,00    |
| Centri Commerciali Good Secondary | 8,75    |
| High Street Prime                 | 5,75    |
| High Street Secondary             | 7,75    |
| Retail Park Prime                 | 8,75    |
| Retail Park Secondary             | 9,75    |

Fonte: Elaborazione CBRE

### Investimenti retail in Italia per settore, Q3 2013



Fonte: Elaborazione CBRE