



**DOCUMENTO INFORMATIVO RELATIVO AD OPERAZIONI DI
MAGGIORE RILEVANZA CON PARTI CORRELATE**

redatto ai sensi dell'articolo 5 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento approvato dalla Consob con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e s.m.i., nonché ai sensi dell'art. 6 del documento Operazioni con Parti Correlate approvato da Vianini in data 8 marzo 2021.

Documento informativo messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale di Vianini S.p.A. in Roma, Via Barberini, n. 47 e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket STORAGE", nonché sul sito internet www.vianinisp.com

INDICE

DEFINIZIONI.....	3
PREMESSA.....	5
1. AVVERTENZE	7
1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall’Operazione	7
2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL’OPERAZIONE	9
2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell’Operazione	9
2.2. Parti correlate con le quali l’Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all’organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell’Operazione	10
2.3. Motivazioni e convenienza dell’Operazione per la Società	12
2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari.....	12
2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell’Operazione e indici di rilevanza applicabili	13
2.6. Variazione dell’ammontare dei compensi dei componenti dell’organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell’Operazione	14
2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell’Operazione quali parti correlate	14
2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l’Operazione.	14
2.9. Se la rilevanza dell’operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell’articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell’esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest’ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni.....	15
ALLEGATI	15
Allegato 1: Parere del Comitato Amministratori Indipendenti	15
Allegato 2: Perizia di Colliers Real Estate Italia S.r.l	15
Allegato 3: Second opinion di Protos S.p.A.....	15



DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del presente Documento Informativo e delle relative definizioni. Tali termini e definizioni, salvo ove diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato. Gli ulteriori termini utilizzati nel presente Documento Informativo in lettera maiuscola hanno il significato loro attribuito ed indicato nel testo.

Autorizzazioni	Autorizzazioni, permessi e nulla osta necessari a fine della realizzazione del Progetto.
Codice Civile	Il Regio decreto 16 marzo 1942, n. 262, come successivamente modificato ed integrato.
Comitato Amministratori Indipendenti	Il comitato di Vianini, composto da soli amministratori non esecutivi e non correlati, in possesso dei requisiti di indipendenza ai sensi del TUF, competente in materia di operazioni con parti correlate ai sensi della Procedura OPC.
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.
Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie	Diritto di opzione che Vianini concede in via irrevocabile a Energia, a titolo oneroso, ai sensi dell'art. 1331 del Codice Civile, per la costituzione a favore di Energia di un diritto di superficie avente una durata di 30 (trenta) anni su ciascuno dei Terreni, da esercitarsi subordinatamente e entro 60 (sessanta) giorni successivi al rilascio della relativa Autorizzazione da parte dell'autorità competente.
Diritto di Opzione di Acquisto del/i Terreno/i	Diritto di opzione che Vianini concede in via irrevocabile a Energia, a titolo oneroso, ai sensi dell'art. 1331 del Codice Civile, per l'acquisto della piena ed esclusiva proprietà del/i Terreno/i su cui è stato costituito il diritto di superficie in favore di Energia, da esercitarsi entro i 6 (sei) mesi successivi alla data di stipula dell'atto notarile di costituzione del diritto di superficie.
Documento Informativo	Il presente documento informativo, redatto ai sensi dell'articolo 5 del Regolamento OPC ed in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del Regolamento OPC, nonché ai sensi dell'art. 6.2, lett. a) della Procedura OPC.
ENERGIA	Energia S.p.A., con sede legale in Roma, Via Barberini n. 28, capitale sociale Euro 239.520,00, codice fiscale e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 08281291008, REA n. 1086818.
FGC	FGC S.p.A., con sede legale in Roma, Via Barberini 28, capitale sociale Euro 62.108.844,00, codice fiscale e numero di iscrizione nel Registro delle Imprese di Roma n. 06971070583, REA n. 550830,

P. IVA 01658061005.

Operazione

L'operazione di concessione da parte di Vianini in favore di Energia del Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie sul/i Terreno/i e del Diritto di Opzione di Acquisto del/i Terreno/i su cui è costituito il diritto di superficie trentennale in favore di Energia.

Parti Correlate

I soggetti definiti come tali dai principi contabili internazionali adottati secondo la procedura di cui all'articolo 6 del regolamento (CE) n. 1606/2002 tempo per tempo vigenti.

Perizia

Report di valutazione redatto, su incarico di Energia, dall'*advisor* indipendente Colliers Real Estate Italia S.r.l. con socio unico, avente ad oggetto il valore del diritto di superficie trentennale dei Terreni e il valore di mercato dei Terreni, allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 2*.

Procedura OPC

La procedura in materia di operazioni con parti correlate di Vianini, approvata dal consiglio di amministrazione di Vianini da ultimo in data 8 marzo 2021 ai sensi dell'art. 2391-*bis* del Codice Civile e del Regolamento OPC.

Progetto

La realizzazione, esercizio e gestione di impianti fotovoltaici sul/sui Terreno/i, previo ottenimento delle necessarie Autorizzazioni.

Regolamento Emittenti

Il regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni e integrazioni.

Regolamento OPC

Il regolamento adottato dalla CONSOB con delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modificazioni e integrazioni.

Terreno/i

La quota parte di ciascun terreno di proprietà di Vianini S.p.A. sito in Aprilia (LT), Binetto (BA) e Ginosa (TA), come meglio identificata nella Perizia.

TUF

Il Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.

Vianini o Società

Vianini S.p.A., con sede legale in Roma, Via Barberini n. 47, capitale sociale Euro 30.105.387,00, codice fiscale e n. iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 03873920585, REA n. 461017, P. IVA 01252941008, società con azioni quotate sul mercato Euronext Milan organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.



PREMESSA

Sebbene il perfezionamento dell'Operazione dipenda dall'esercizio del Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie da parte di Energia, si è comunque ritenuto opportuno – in via prudenziale, al fine di garantire la massima tutela degli interessi della Società e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione, nonché di assicurarne la correttezza sostanziale e procedurale – sottoporre l'Operazione ai presidi di cui al Regolamento OPC e alla Procedura OPC.

Il presente Documento Informativo è stato, pertanto, predisposto da Vianini, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC (in conformità allo schema di cui all'Allegato 4 del medesimo Regolamento OPC), nonché ai sensi dell'art. 6.2, lett. a), della Procedura OPC (in linea con l'Allegato 2 della medesima Procedura OPC). Il presente Documento Informativo è stato redatto al fine di fornire al mercato un quadro informativo esaustivo riguardante l'Operazione.

Energia, società avente ad oggetto, *inter alia*, la progettazione, realizzazione, gestione e manutenzione di impianti fotovoltaici, ha manifestato a Vianini il proprio interesse a valutare la possibilità di acquisire, previo ottenimento delle relative Autorizzazioni, diritti di superficie di durata trentennale sui Terreni di proprietà di Vianini, ai fini della realizzazione del Progetto, a fronte del corrispettivo indicato nella Perizia e riportato nei successivi paragrafi, dedotti i costi di bonifica.

Vianini ha confermato il proprio interesse ad esaminare la possibilità di valorizzare i Terreni di sua proprietà ai fini del Progetto e conseguentemente, una volta definiti con maggior grado di dettaglio con Energia i principali termini e condizioni dell'Operazione, ha avviato le fasi di istruttoria e trattativa, coinvolgendo il Comitato Amministratori Indipendenti, ai sensi dell'art. 8.1, comma 1, lett. b) del Regolamento OPC, nonché dell'art. 6 della Procedura OPC, nelle fasi delle trattative e della istruttoria relativa all'Operazione, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo.

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha emesso, in data 9 maggio 2022, il proprio motivato parere favorevole sull'interesse della Società e dei suoi azionisti al compimento della Operazione, nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni (il quale parere è allegato al presente Documento Informativo *sub Allegato 1*, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC).

Successivamente, come reso noto al mercato, in data 30 maggio 2022, il consiglio di amministrazione della Società, con l'astensione del consigliere Massimiliano Capece Minutolo del Sasso, ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC e, in particolare, ha approvato la sottoscrizione del contratto di opzione tra Vianini e Energia che regola i termini e condizioni dell'Operazione (il "**Contratto di Opzione**"). In data 1 giugno 2022, Vianini e Energia hanno, pertanto, sottoscritto il predetto Contratto di Opzione.

Alla data del presente Documento Informativo, sono in corso gli *iter* autorizzativi presso le autorità competenti per l'ottenimento di tutte le Autorizzazioni sui Terreni.

Come meglio specificato nei successivi paragrafi del presente Documento Informativo, l'Operazione si configura come un'operazione tra Parti Correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC. Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento OPC e dell'art. 3 della Procedura OPC, infatti, Energia e Vianini sono Parti Correlate in quanto FGC detiene (i) indirettamente una partecipazione complessivamente pari all'80,307% del capitale sociale di Vianini e (ii) direttamente ed indirettamente una partecipazione complessivamente pari al 50,1% del capitale sociale di Energia.

L'Operazione si configura altresì quale operazione tra Parti Correlate di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto il rapporto tra il controvalore complessivo dell'Operazione e il patrimonio netto, risultante dalla relazione finanziaria di Vianini alla data del 31 dicembre 2021, è superiore alla soglia del 5%.

Il presente Documento Informativo è stato predisposto da Vianini a seguito delle summenzionate deliberazioni assunte dal consiglio di amministrazione di Vianini in data 30 maggio 2022 ed è stato messo tempestivamente a disposizione del pubblico, nel termine previsto dall'art. 5, comma 3 del Regolamento OPC, presso la sede sociale di Vianini in Roma, Via Barberini, n. 47, nonché sul sito internet della Società (www.vianinisp.com) e sul meccanismo di stoccaggio autorizzato "eMarket

STORAGE”.



1. AVVERTENZE

1.1. Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse derivanti dall'Operazione

L'Operazione è qualificata come operazione con Parti Correlate ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC in quanto, alla data del presente Documento Informativo, FGC (i) detiene indirettamente (come illustrato nel dettaglio nel Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo) una partecipazione complessivamente pari all'80,307% del capitale sociale di Vianini; e (ii) detiene, direttamente e indirettamente, una partecipazione complessivamente pari al 50,1% del capitale sociale di Energia.

A tal riguardo, si segnala che, in data 30 maggio 2022, in occasione dell'adozione, da parte del consiglio di amministrazione della Società, della delibera avente ad oggetto l'approvazione dell'Operazione, il Consigliere Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso ha dichiarato, ai sensi dell'articolo 2391 del codice civile, il proprio interesse in relazione al compimento dell'Operazione, in quanto, al contempo, rispettivamente, (a) membro del consiglio di amministrazione della Società, di FGC e di Ical S.p.A. e (b) Amministratore Delegato di Energia e, pertanto, si è astenuto dalla votazione in relazione alla suddetta Operazione.

Alla data del presente Documento Informativo, il consiglio di amministrazione di Vianini è composto dai seguenti consiglieri: Elena De Simone (Presidente), Malwina Kozikowska, Lupo Rattazzi (indipendente), Luigi Rossetti (indipendente), Cristina Sgubin (indipendente), Massimiliano Capece Minutolo Del Sasso e Marco Longo (indipendente). Il Comitato Amministratori Indipendenti è composto dai seguenti amministratori: Marco Longo (Presidente), Lupo Rattazzi, Luigi Rossetti e Cristina Sgubin.

In proposito, a meri fini di completezza, si osserva che:

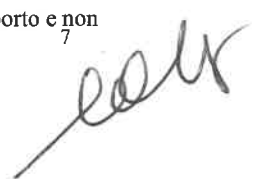
- il Presidente Elena De Simone riveste anche la carica di consigliere nel consiglio di amministrazione di Caltagirone S.p.A.;
- il consigliere Luigi Rossetti riveste anche la carica di sindaco supplente della Caltagirone S.p.A.

In aggiunta a quanto precede, sempre a meri fini di completezza, si segnala che:

- Giampiero Tasco riveste la carica di sindaco effettivo di Vianini e della Caltagirone S.p.A.;
- Dorina Casadei riveste la carica di sindaco supplente di Vianini e di sindaco effettivo della Caltagirone S.p.A.;
- Maria Assunta Coluccia riveste la carica di sindaco effettivo di Energia, di Finanziaria Italia S.p.A., nonché la carica di sindaco supplente di Ical S.p.A. e di Finanziaria Italia 2005 S.p.A.;
- Vincenzo Sportelli riveste la carica di sindaco supplente di Energia, nonché la carica di Presidente del collegio sindacale di FGC, Finanziaria Italia S.p.A. e Ical S.p.A.;
- Mario Delfini riveste la carica di Presidente del consiglio di amministrazione di Vianini Lavori S.p.A., nonché la carica di membro del consiglio di amministrazione di FGC, Caltagirone S.p.A. e Ical S.p.A. e di amministratore unico della società Capitulum S.r.l.;
- Stefano Giannuli riveste la carica di sindaco supplente di FGC, di Finanziaria Italia S.p.A. e di sindaco effettivo di Finanziaria Italia 2005 S.p.A.;
- Federico Malorni riveste la carica di Presidente del collegio sindacale di Finanziaria Italia 2005 S.p.A., la carica di sindaco effettivo di FGC, di Finanziaria Italia S.p.A., di Ical S.p.A.;
- Cristiano Coscarella riveste la carica di sindaco supplente di FGC e di ICAL S.p.A.;
- Carlamaria Melpignano riveste la carica di sindaco effettivo di FGC, Finanziaria Italia 2005 S.p.A. e di ICAL S.p.A., nonché quella di sindaco supplente di Finanziaria Italia S.p.A.

Sul punto si segnala che, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC (cfr. Appendice)¹

¹ Secondo cui nell'esame di ciascun rapporto con Parti Correlate l'attenzione deve essere rivolta alla sostanza del rapporto e non semplicemente alla forma giuridica [IAS 24, paragrafo 10].



Vianini ha tenuto conto di specifiche circostanze concrete sulle quali si fonda la conclusione che i sopra menzionati soggetti non possano qualificarsi quali Parti Correlate di Vianini medesima nel contesto dell'Operazione.

Fatto salvo quanto precede, non risultano ulteriori Parti Correlate di Vianini con riferimento all'Operazione, tra i quali, componenti degli organi di amministrazione e di controllo e/o dirigenti di Vianini.

Fermo quanto precede, tenuto conto delle caratteristiche dell'Operazione, a giudizio di Vianini, non si ravvisano particolari rischi connessi a potenziali conflitti di interesse diversi da quelli tipicamente inerenti ad operazioni con Parti Correlate, né in generale rischi diversi da quelli tipicamente inerenti a operazioni di natura analoga.

Per una panoramica delle società qui richiamate si rinvia al partecipogramma di cui al Paragrafo 2.2 del presente Documento Informativo.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1. Descrizione delle caratteristiche, modalità, termini e condizioni dell'Operazione

L'Operazione descritta nel Documento Informativo e oggetto del Contratto di Opzione sottoscritto tra Vianini e Energia in data 1 giugno 2022 prevede la concessione da parte di Vianini in favore di Energia, ai fini della realizzazione del Progetto, del Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie su ciascuno dei Terreni e del Diritto di Opzione di Acquisto del/i Terreno/i su cui è stato costituito il diritto di superficie in favore di Energia.

L'Operazione oggetto del Contratto di Opzione prevede, in particolare, che:

- Energia possa esercitare il Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie su ciascuno dei Terreni entro 60 (sessanta) giorni successivi al rilascio della relativa Autorizzazione da parte dell'autorità competente, purché la stessa sia ottenuta entro il 30 giugno 2023, salvo proroga da concordarsi per iscritto tra Vianini e Energia, e che il perfezionamento della costituzione del diritto di superficie debba avvenire entro 60 (sessanta) giorni dalla ricezione da parte di Vianini della comunicazione di esercizio del Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie;
- in caso di esercizio del Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie da parte di Energia, quest'ultima sia tenuta a corrispondere a Vianini, a fronte della costituzione del diritto di superficie, il valore del diritto di superficie trentennale atualizzato secondo quanto indicato nella Perizia, acclusa al presente Documento Informativo *sub Allegato 2*, e al netto degli eventuali costi e oneri per attività di bonifica che dovesse risultare necessario effettuare su ciascun Terreno per la realizzazione del Progetto; tali costi dovranno essere determinati e condivisi tra Energia e Vianini successivamente e subordinatamente al rilascio da parte delle competenti Autorità della relativa Autorizzazione;
- subordinatamente e successivamente all'eventuale costituzione del diritto di superficie trentennale sul Terreno in favore di Energia, quest'ultima possa esercitare il Diritto di Opzione di Acquisto del Terreno sui cui è stato costituito il diritto di superficie trentennale entro i 6 (sei) mesi successivi alla data di stipula dell'atto notarile di costituzione del diritto di superficie, a fronte della corresponsione a Vianini della differenza tra il corrispettivo versato per la costituzione del diritto di superficie e il valore del Terreno come indicato nella Perizia.

A meri fini di chiarezza, si precisa che l'Operazione prevede che, qualora le Autorizzazioni per la realizzazione del Progetto su ciascun Terreno intervengano in momenti diversi (purché entro il termine – prorogabile - del 30 giugno 2023), Energia potrà esercitare il Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie sul Terreno sul quale sarà stata ottenuta la relativa Autorizzazione, entro 60 (sessanta) giorni dal rilascio della stessa.

Il valore di mercato del diritto di superficie atualizzato nonché il valore di mercato della piena proprietà di ciascun Terreno alla data del 31 gennaio 2022, come indicati nella Perizia, sono di seguito riportati:

Terreno	Valore di Mercato per il DIRITTO DI SUPERFICIE 30ennale	Valore di Mercato per la PIENA PROPRIETA'
Aprilia	€ 1.630.000	€ 2.430.000
Binetto	€ 2.400.000	€ 3.590.000
Ginosa	€ 1.740.000	€ 2.610.000
Totale	€ 5.770.000	€ 8.630.000

Il valore complessivo dell'Operazione, nel caso di ottenimento delle Autorizzazioni su tutti i Terreni e di esercizio del Diritto di Opzione di Acquisto su tutti i Terreni da parte di Energia, è, quindi, pari ad euro 8.630.000 riferibile, quanto ad euro 5.770.000, alla cessione del diritto di superficie trentennale sui Terreni (corrispettivo dal quale andranno detratti gli eventuali costi di bonifica che dovranno essere previamente concordati tra Vianini e Energia) e, per la differenza, al corrispettivo per l'acquisto della



piena proprietà dei Terreni.

La tempistica e il perfezionamento dell'Operazione, fermo restando il termine finale del 30 giugno 2023 convenuto tra Vianini e Energia per l'ottenimento delle Autorizzazioni, suscettibile di proroghe, sono connessi alla definizione dell'*iter* amministrativo relativo all'ottenimento delle Autorizzazioni su ciascun Terreno, nonché alla decisione di Energia di esercitare il proprio Diritto di Opzione di Costituzione del Diritto di Superficie e il Diritto di Opzione di Acquisto del/i Terreno/i.

2.2. Parti correlate con le quali l'Operazione sarà posta in essere, natura della correlazione e, ove di ciò sia data notizia all'organo di amministrazione, natura e portata degli interessi di tali parti nell'Operazione

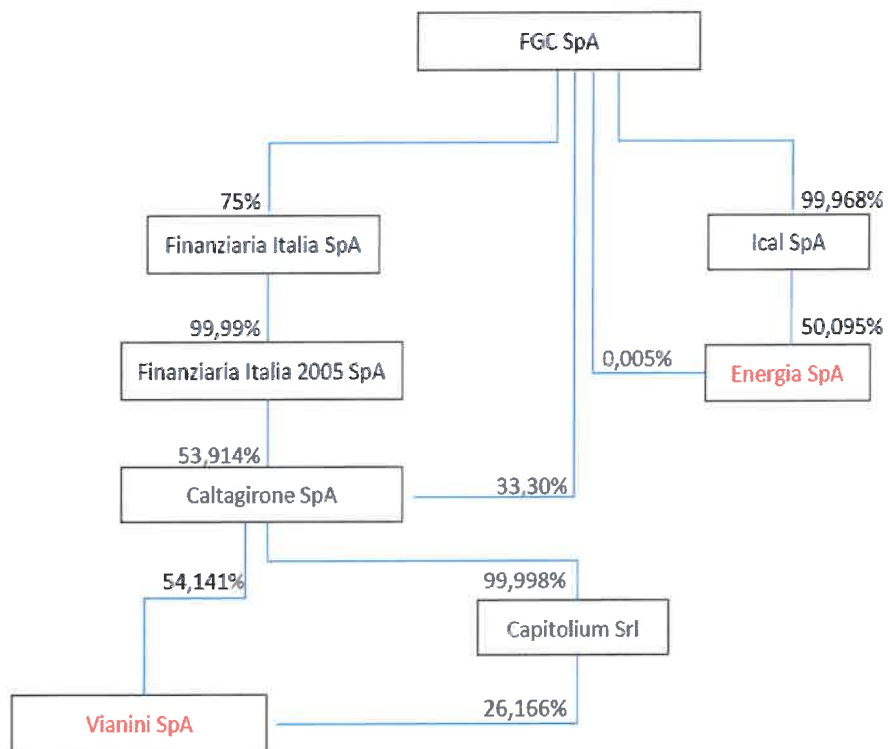
L'Operazione di cui al presente Documento Informativo si configura quale operazione tra Parti Correlate, in quanto ai sensi dell'art. 3 del Regolamento OPC e dell'art. 3 della Procedura OPC, Vianini e Energia sono Parti Correlate. Tale rapporto di correlazione deriva dalla circostanza per cui FGC detiene una partecipazione di maggioranza sia in Vianini che in Energia; in particolare, alla data del presente Documento Informativo, FGC:

- (i) detiene indirettamente una partecipazione complessivamente pari all'80,307% del capitale sociale di Vianini², e
- (ii) detiene, direttamente e indirettamente, una partecipazione complessivamente pari al 50,1% del capitale sociale di Energia³.

Ai fini di maggiore chiarezza, si riporta di seguito un grafico che mostra, in maniera semplificata, i rapporti tra le società coinvolte nell'Operazione:

² In particolare, FGC detiene il 75% del capitale di Finanziaria Italia S.p.A., che, a sua volta, detiene il 99,99% del capitale di Finanziaria Italia 2005 S.p.A., la quale detiene il 53,914%, della società quotata Caltagirone S.p.A., che, a sua volta, controlla, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 del Codice Civile e 93 del TUF, Vianini detenendone il 54,141% del capitale sociale. In aggiunta, si segnala che la medesima FGC detiene tramite la Caltagirone S.p.A. il 99,998% della Capitolium S.r.l., che, a sua volta, detiene il 26,166% del capitale sociale di Vianini.

³ In particolare, FGC detiene il 99,968% del capitale di ICAL S.p.A., la quale detiene il 50,095% del capitale sociale di Energia. In aggiunta, si segnala che la medesima FGC detiene lo 0,005% di Energia.



colb

2.3. Motivazioni e convenienza dell'Operazione per la Società

L'Operazione oggetto del presente Documento Informativo si colloca tra le attività finalizzate alla dismissione degli *asset* non strategici di Vianini, quali le aree industriali inattive, e consente alla Società: (i) di realizzare un plusvalore rispetto al valore di carico in bilancio dei Terreni; (ii) di migliorare la posizione finanziaria di Vianini, nonché (iii) di ridurre i costi di gestione inerenti dette aree.

Per una più specifica valutazione in merito alla convenienza dell'Operazione per la Società si rinvia al paragrafo 2.5. che segue.

2.4. Modalità di determinazione del corrispettivo e valutazioni circa la sua congruità rispetto ai valori di mercato di operazioni similari

Il corrispettivo per la costituzione del diritto di superficie trentennale sui Terreni e il corrispettivo per l'acquisto della piena proprietà dei Terreni sono stati determinati sulla base della valutazione dei Terreni oggetto della Perizia effettuata dall'*advisor* indipendente Colliers Real Estate Italia S.r.l con socio unico ("Colliers"), su incarico di Energia.

Nella definizione dei valori di mercato dei beni oggetto di valutazione, Colliers si è basata sui principi valutativi contenuti nel *Red Book RICS* facendo riferimento agli *standard* internazionali di valutazione (IVS) ed alla *best practice* professionale del campo stimativo. Nel processo valutativo per la definizione del valore di mercato del diritto di superficie trentennale e del valore della piena proprietà dei Terreni, Colliers ha adottato il Criterio Reddituale Finanziario che determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare, utilizzando un modello DCF (Discounted Cash Flow). I flussi di cassa, opportunamente nettati dei costi di gestione (IMU, imposta di registro ed eventuali *fee* per vendita) relativi agli immobili sono stati attualizzati ad un tasso che considera i rischi derivanti dalla specifica tipologia d'investimento esaminata ed il risultato di tale operazione identifica il valore di mercato pari al valore attuale dei flussi di cassa futuri derivanti in un orizzonte temporale trentennale.

I risultati delle valutazioni sono di seguito riportati:

Terreno	Valore di Mercato per il DIRITTO DI SUPERFICIE 30ennale	Valore di Mercato per la PIENA PROPRIETA'
Aprilia	€ 1.630.000	€ 2.430.000
Binetto	€ 2.400.000	€ 3.590.000
Ginosa	€ 1.740.000	€ 2.610.000
Totale	€ 5.770.000	€ 8.630.000

Ai fini delle valutazioni in merito alla congruità del corrispettivo dell'Operazione, in data 21 aprile 2022, il Comitato degli Amministratori Indipendenti, tramite la Società, ha conferito mandato per lo svolgimento di un'attività di *Second Opinion* sulla Perizia all'*advisor* indipendente Protos S.p.A., *advisor* tecnico specializzato nei settori dell'immobiliare, delle infrastrutture e dell'energia, individuato in ragione dei suoi requisiti di indipendenza rispetto alle parti dell'Operazione e comprovata capacità e professionalità ("Protos").

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha preventivamente verificato l'indipendenza di Protos, il quale ha attestato la propria indipendenza tenuto conto (i) dell'insussistenza di alcuna relazione economica, patrimoniale e finanziaria intrattenuta da Protos e dai membri del gruppo di lavoro coinvolto con (a) Energia S.p.A., le società da questa controllate, i soggetti che la controllano, le società sottoposte a comune controllo con quest'ultima, nonché gli amministratori delle predette società; e con (b) Vianini, con i soggetti che la controllano, con le società controllate o soggette a comune controllo con Vianini, nonché con gli amministratori delle predette società e (ii) dell'assenza situazioni che facciano venire meno l'indipendenza di Protos e dello specifico team dedicato ai sensi della disciplina sulle operazioni con Parti Correlate di cui al Regolamento OPC o diano comunque luogo all'insorgere di conflitti di interesse in relazione alla attività di Protos nell'ambito della Operazione.

In data 6 maggio 2022, Protos ha rilasciato la *Second Opinion*, acclusa al presente Documento Informativo *sub Allegato 3*, confermando la congruità del corrispettivo dell'Operazione.

2.5. Illustrazione degli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione e indici di rilevanza applicabili

L'Operazione si configura quale operazione di "maggiore rilevanza" ai sensi del Regolamento OPC e della Procedura OPC, in quanto il rapporto tra il controvalore complessivo dell'Operazione e il patrimonio netto, risultante dalla relazione finanziaria di Vianini alla data del 31 dicembre 2021, è superiore alla soglia del 5%.

Come riportato nella relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2021 della Società, il valore di carico dei terreni e fabbricati di proprietà di Vianini ammonta a complessivi euro 1.562 mila di cui euro 1.397 mila riferito alle aree totali dei terreni di proprietà della Vianini siti in Aprilia, Binetto e Ginosa ed euro 469 mila riferito ai Terreni interessati dall'Operazione.

Gli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione possono essere sintetizzati come segue:

- alla stipula dell'atto di costituzione del diritto di superficie, Vianini rileverà, in applicazione dei principi contabili internazionali⁴, il *fair value* dei Terreni (Valore di Mercato per la piena proprietà come determinato da Colliers nella Perizia). In considerazione del valore di carico dei Terreni al 31 dicembre 2021, il *fair value* comporterà a conto economico e a patrimonio netto un effetto positivo al lordo delle imposte pari ad euro 8.160.672, al netto delle imposte pari ad euro 5.808.766.

Di seguito la tabella di dettaglio per singolo Terreno:

importi in euro

Terreno	Valore di carico BILANCIO AL 31.12.2021	Valore di Mercato per la PIENA PROPRIETA'	Fair value	Effetto imposte	Fair value al netto dell'effetto imposte	Valore diritto di superficie 30ennale
Aprilia	66.839	2.430.000	2.363.161	(681.063)	1.682.098	1.630.000
Binetto	365.870	3.590.000	3.224.130	(929.194)	2.294.935	2.400.000
Ginosa	36.619	2.610.000	2.573.381	(741.648)	1.831.732	1.740.000
Totale	469.328	8.630.000	8.160.672	(2.351.906)	5.808.766	5.770.000

- Alla stipula dell'atto di costituzione del diritto di superficie su tutti i Terreni, Vianini incasserà il corrispettivo complessivo attualizzato pari ad euro 5.770.000 riducendo pertanto l'esposizione finanziaria netta.
- Il corrispettivo attualizzato e incassato alla data di stipula dell'atto di costituzione del diritto di superficie sui Terreni sarà ammortizzato per la durata del diritto di superficie.
- Annualmente i Terreni dovranno essere oggetto di Perizia e tutte le variazioni di *fair value* dovranno essere imputate a conto economico.

Nel caso di esercizio del Diritto di Opzione di Acquisto del/i Terreno/i, subordinatamente alla costituzione del relativo diritto di superficie trentennale in favore di Energia, quest'ultima dovrà corrispondere a Vianini, a fronte dell'acquisto del Terreno, la differenza tra il corrispettivo versato da Energia a fronte della costituzione del diritto di superficie trentennale e il valore di mercato della piena proprietà del Terreno, come di seguito riepilogato:

⁴ Gli immobili posseduti al fine di conseguire canoni di locazione o per l'apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni (diversi da quelli destinati all'uso nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale e da quelli destinati alla vendita, nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale) sono valutati al *fair value* e non assoggettati ad ammortamento; le variazioni di valore sono imputate a Conto economico.

importi in euro

Terreno	Valore di Mercato per la PIENA PROPRIETA'	Valore diritto di superficie 30ennale	Corrispettivo aggiuntivo
Aprilia	2.430.000	1.630.000	800.000
Binetto	3.590.000	2.400.000	1.190.000
Ginosa	2.610.000	1.740.000	870.000
Totale	8.630.000	5.770.000	2.860.000

Alla data di stipula dell'atto di acquisto del Terreno, il *fair value* del Terreno precedentemente imputato a conto economico diventerà realizzato, le imposte inizialmente accantonate quale fiscalità differita diventeranno correnti e Vianini incasserà il corrispettivo aggiuntivo; l'esposizione finanziaria netta della Società sarà pertanto ridotta per ulteriori euro 508.094 (corrispettivo aggiuntivo al netto delle imposte correnti da versare sul *fair value* realizzato).

Si rammenta che gli effetti economici, patrimoniali e finanziari dell'Operazione sopra riportati non tengono conto degli eventuali costi di bonifica che dovranno essere determinati e previamente concordati tra Vianini e Energia successivamente e subordinatamente al rilascio da parte delle competenti Autorità della relativa Autorizzazione.

2.6. Variazione dell'ammontare dei compensi dei componenti dell'organo di amministrazione della Società e/o di società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione

Non si prevedono variazioni dei compensi dei componenti degli organi di amministrazione di Vianini e delle società da questa controllate in conseguenza dell'Operazione.

2.7. Eventuali componenti degli organi di amministrazione e controllo, direttori generali e dirigenti della Società coinvolti nell'Operazione quali parti correlate

Tra i componenti del consiglio di amministrazione della Società in carica alla data di approvazione dell'Operazione e alla data del Documento Informativo siede il Consigliere Massimiliano Capece Minutolo del Sasso, portatore di un interesse nell'Operazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del codice civile, in quanto, al contempo, rispettivamente, (a) membro del consiglio di amministrazione della Società, di FGC e di Ical S.p.A. e (b) Amministratore Delegato di Energia.

Salvo quanto precede, nell'Operazione non sono coinvolti, quali parti correlate di Vianini, componenti del consiglio di amministrazione, membri del Collegio Sindacale, direttori generali o dirigenti di Vianini.

2.8. Indicazione degli organi o degli amministratori che hanno condotto o partecipato alle trattative e/o istruito e/o approvato l'Operazione.

Il Comitato Amministratori Indipendenti, tempestivamente informato della prospettata Operazione, ha avviato prontamente le attività propedeutiche all'esame dell'Operazione oggetto del Contratto di Opzione ed è stato coinvolto nella fase delle trattative e dell'istruttoria, attraverso la ricezione di un flusso informativo completo, tempestivo ed adeguato circa i termini e le condizioni della prospettata Operazione, che ha consentito allo stesso di essere costantemente aggiornato in relazione all'evoluzione delle attività poste in essere in relazione all'Operazione. Il flusso informativo ha avuto ad oggetto, tra l'altro, i principali termini e condizioni della Operazione oggetto del Contratto di Opzione, la tempistica prevista per la sua realizzazione, il procedimento valutativo proposto, le motivazioni sottostanti l'Operazione medesima, nonché gli eventuali profili di rischio per Vianini.

In tale contesto, il Comitato Amministratori Indipendenti ha esercitato il diritto di richiedere

informazioni e formulare osservazioni, ricevendo pronto riscontro alle proprie richieste ed osservazioni da parte del *management* coinvolto nella Operazione.

In particolare, il Comitato Amministratori Indipendenti, dopo aver esaminato l'iniziale informativa preliminare messa a disposizione, per il tramite del Presidente del consiglio di amministrazione con riferimento alla Operazione, ha: (i) in data 4 aprile 2022, effettuato un primo esame della Operazione e del Contratto di Opzione; (ii) in data 8 aprile 2022, formulato una richiesta di ulteriori informazioni e chiarimenti al Presidente del consiglio di amministrazione; e (iii) successivamente, analizzato il supplemento informativo richiesto (ottenuto in data 14 aprile 2022).

Il Comitato Amministratori Indipendenti ha richiesto alla Società che venisse conferito mandato ad un *advisor* indipendente per lo svolgimento dell'attività di *Second Opinion* sulla Perizia. Una volta individuato l'*advisor*, ne ha verificato l'indipendenza e, in data 21 aprile 2022, tramite la Società, il Comitato Amministratori Indipendenti ha conferito mandato per lo svolgimento dell'attività di *Second Opinion* sulla Perizia all'*advisor* Protos.

In data 6 maggio 2022 Protos ha rilasciato la *Second Opinion*, acclusa al presente Documento Informativo *sub* Allegato 3, confermando la congruità del corrispettivo dell'Operazione.

Al termine di tali verifiche, il Comitato Amministratori Indipendenti, in data 9 maggio 2022, ha espresso all'unanimità il proprio parere motivato favorevole in merito alla sussistenza dell'interesse della Società e dei suoi azionisti al compimento dell'Operazione oggetto del Contratto di Opzione e alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni. Il parere del Comitato Amministratori Indipendenti è accluso al presente Documento Informativo *sub* Allegato 1, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento OPC.

Successivamente, in data 30 maggio 2022 il consiglio di amministrazione della Società, preso atto del predetto motivato parere favorevole del Comitato Amministratori Indipendenti, ha adottato le delibere di propria competenza in relazione all'Operazione, in conformità con quanto disposto dal Regolamento OPC e dalla Procedura OPC e ha approvato la sottoscrizione del Contratto di Opzione. In particolare, alla suddetta riunione del consiglio di amministrazione di Vianini hanno espresso voto favorevole i consiglieri: Elena De Simone (Presidente), Malwina Kozikowska, Lupo Rattazzi (indipendente), Luigi Rossetti (indipendente), Cristina Sgubin (indipendente) e Marco Longo (indipendente). Alla suddetta riunione del consiglio di amministrazione si è astenuto il consigliere Massimiliano Capece Minutolo del Sasso, portatore di un interesse nell'Operazione ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2391 del codice civile, in ragione di quanto sopra esposto.

2.9. Se la rilevanza dell'operazione deriva dal cumulo, ai sensi dell'articolo 5, comma 2, di più operazioni compiute nel corso dell'esercizio con una stessa parte correlata, o con soggetti correlati sia a quest'ultima sia alla società, le informazioni indicate nei precedenti punti devono essere fornite con riferimento a tutte le predette operazioni

La fattispecie descritta non è applicabile in relazione all'Operazione.

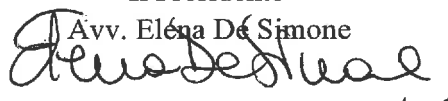
ALLEGATI

Allegato 1: Parere del Comitato Amministratori Indipendenti

Allegato 2: Perizia di Colliers Real Estate Italia S.r.l

Allegato 3: Second opinion di Protos S.p.A.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente

Avv. Elena De Simone


Vianini S.p.A.

Concessione ad Energia S.p.A. del diritto di opzione di costituzione di diritti di superficie di durata trentennale su taluni terreni di proprietà di Vianini S.p.A. e del diritto di opzione di acquisto di tali terreni

Parere del Comitato Amministratori Indipendenti

Il presente parere è rilasciato dal Comitato Amministratori Indipendenti (Comitato) ai sensi del Regolamento OPC adottato dalla Consob con delibera 17721 del 12.03.2010, e successive modifiche, e ai sensi della Procedura per le Operazioni con Parti Correlate adottata da Vianini S.p.A (la "Società" o "Vianini"), nella sua ultima versione, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 08.03.2021.


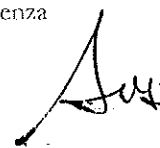
L'operazione in esame riguarda la possibile concessione da parte di Vianini in favore di Energia S.p.A. (i) del diritto di opzione di costituzione di diritti di superficie di durata trentennale su alcune porzioni dei terreni di proprietà di Vianini localizzati ad Aprilia (LT), Ginosa (TA) e Binetto (BA), meglio identificate nella Second Opinion di Protos S.p.A. allegata al presente Parere (i "Terreni"), da esercitarsi, per ciascun Terreno, subordinatamente e entro 60 giorni successivi al rilascio da parte dell'autorità competente della relativa autorizzazione per la realizzazione da parte di Energia del progetto di realizzazione, esercizio e gestione di impianti fotovoltaici sui Terreni (il "Progetto") e (ii) del diritto di opzione di acquisto del/i Terreno/i su cui è costituito il diritto di superficie da esercitarsi entro i 6 mesi successivi alla data di stipula dell'atto notarile di costituzione del diritto di superficie (l'"Operazione"); di detta Operazione il CdA della Vianini è stato compiutamente informato in occasione del Consiglio di Amministrazione del 09.03.2022.

L'Operazione si è avviata nell'estate del 2020, con una manifestazione di interesse all'iniziativa trasmessa da parte di Energia a Vianini; successivamente, nell'estate del 2021, Vianini ha conferito ad Energia un mandato gratuito (scadenza giugno 2023) per porre in essere le necessarie attività per l'ottenimento delle autorizzazioni, permessi e nulla osta ai fini della realizzazione del Progetto sui Terreni. Con l'inizio del 2022, volgendosi a conclusione alcuni degli iter autorizzatori, l'Operazione può essere definita attraverso la sottoscrizione di un contratto di opzione tra Vianini e Energia, previa approvazione degli organi di gestione, fermo restando che il perfezionamento dell'Operazione dipende dall'effettivo esercizio del diritto di opzione da parte di Energia.

In data 4 marzo 2022, Energia ha trasmesso a Vianini una perizia redatta dall'esperto indipendente Colliers Real Estate Service Italia S.r.l. avente ad oggetto il valore del diritto di superficie trentennale dei Terreni e il valore di mercato dei Terreni (la "Perizia").

L'Operazione prevede che, in caso di esercizio del diritto di opzione di costituzione del diritto di superficie da parte di Energia, quest'ultima sia tenuta a corrispondere a Vianini, a fronte della costituzione del diritto di superficie, il valore del diritto di superficie trentennale attualizzato (come meglio indicato nella Perizia e confermato nella Second Opinion di Protos S.p.A.), al netto degli eventuali costi e oneri per attività di bonifica che dovesse risultare necessario effettuare su ciascun Terreno per la realizzazione del Progetto; tali costi dovranno essere determinati e condivisi tra Energia e Vianini successivamente e subordinatamente al rilascio da parte delle competenti autorità delle della relativa autorizzazione.

Nel caso di esercizio del diritto di opzione di acquisto della piena proprietà del Terreno su cui è stato costituito il diritto di superficie trentennale, Energia sarà tenuta a corrispondere a Vianini la differenza

tra il corrispettivo versato a fronte della costituzione del diritto di superficie e il valore del Terreno come indicato nella Perizia e confermato nella Second Opinion di Protos.

L'Operazione si qualifica come operazione con parti correlate di "maggiore rilevanza" dal momento che, come evidenziato nella Informativa predisposta dal Responsabile Amministrativo di Vianini, depositata agli atti della Società, il rapporto tra il controvalore complessivo dell'Operazione e il patrimonio netto consolidato di Vianini risultante dalla relazione finanziaria di Vianini al 31.12.2021 è superiore al 5% (rilevanza dell'attivo).

L'Operazione è stata ampiamente valutata dagli Amministratori Indipendenti, che successivamente all'informativa data nel corso del suindicato CdA, hanno:

- esaminato la documentazione messa a disposizione dalla Società, per il tramite del Presidente del CdA, e in particolare l'informativa predisposta dal Responsabile Amministrativo;
- effettuato, in data 04.04.2022, un primo esame congiunto dell'Operazione, presenti alla riunione gli amministratori indipendenti Cristina Sgubin, Marco Longo, Lupo Rattazzi e Luigi Rossetti;
- effettuato, in data 06.04.2022, un secondo esame congiunto dell'Operazione, presenti alla riunione gli amministratori indipendenti Cristina Sgubin, Marco Longo, Lupo Rattazzi e Luigi Rossetti all'esito del quale è emersa la necessità di alcuni chiarimenti e hanno deciso all'unanimità di chiedere il supporto di un esperto indipendente, individuato nella società Protos S.p.A., per una valutazione della congruità dei valori indicati nella Perizia e, in particolare:
 - del valore del diritto di superficie, delle ipotesi sottostanti e del metodo utilizzato per la valutazione;
 - similmente, del valore della piena proprietà dei terreni, delle relative ipotesi sottostanti e del metodo di calcolo.
- formulato una richiesta di informazioni/chiarimenti, trasmessa al Presidente del CdA in data 07.04.2022;
- analizzato il supplemento informativo ottenuto tempestivamente, in data 14.04.2022;
- effettuato una terza riunione, in data 09.05.2022, per la valutazione finale dell'Operazione, presenti alla riunione gli amministratori indipendenti Marco Longo, Lupo Rattazzi, Luigi Rossetti e Cristina Sgubin, durante la quale, tra le altre cose è stata esaminata la relazione della società Protos, allegata al presente parere.

Gli Amministratori Indipendenti, alla luce di tutte le informazioni ricevute, rilevano che l'Operazione così come prospettata:

- rientra nel percorso degli interventi connesso al riposizionamento strategico della Vianini sul business immobiliare, avviatosi con l'acquisizione del Gruppo Domus nell'anno 2016, andando a cedere degli asset non più centrali per il core business;
- valorizza dei beni, difficilmente valorizzabili in maniera alternativa;
- presenta vantaggi gestionali, dal momento che consentirà al *management* di avere una certa liquidità per una migliore gestione della posizione finanziaria.

Tra gli aspetti esaminati, gli Amministratori Indipendenti sottolineano l'importanza e l'imprescindibilità che il valore degli eventuali costi di bonifica da effettuare sul/sui Terreno/i sia sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione di Vianini, in modo da consentire alla Società di mantenere il controllo sul valore economico dell'Operazione.

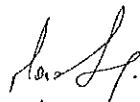
Altresì sembrano adeguati i meccanismi di tutela per la Società per la gestione dei rischi connessi all'Operazione e la possibilità di ulteriore valorizzazione della quota parte dei terreni siti in Aprilia (LT), Ginosa (TA) e Binetto (BA) non ceduti con la presente Operazione.

In sintesi, sulla base dell'informativa ricevuta, l'Operazione è da ritenersi valida e non pregiudizievole nella misura in cui i valori di cessione dei diritti di superficie trentennale e della piena proprietà dei Terreni siano congrui con i valori di mercato, come evidenziato dalla perizia della società Protos S.p.A., e di gran lunga superiori ai valori contabili di libro, come evidenziato nell'informativa predisposta dal Responsabile Amministrativo e depositata agli atti della Società. Peraltro anche le simulazioni condotte dalla società Protos su alcune variabili chiave di stima (tasso di inflazione e WACC) restituiscono un *range* di valutazione accettabile e compatibile con i valori di cessione proposti.

Alla luce di tutte le suesposte considerazioni, del parere reso dalla società Protos, il Comitato degli Amministratori Indipendenti esprime parere favorevole circa la sussistenza dell'interesse per la Vianini e i suoi azionisti al compimento dell'Operazione, nonché circa la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Roma, 9 maggio 2022

Marco Longo



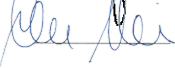
Lupo Rattazzi



Luigi Rossetti



Cristina Sgubin



Allegati:

1. *Second Opinion della Protos.*

Report di Valutazione

Portafoglio Immobiliare

n. 4 immobili

31/01/2022

Prepared by:

*Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.
con socio unico*

Prepared for:

Energia S.p.A.

COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA S.R.L.

CON SOCIO UNICO

Via Mazzini 9

20123 Milano

Partita IVA 06 180000967

colliers.com

Table of Contents

1	Executive summary	4
2	Introduzione	5
2.1	<i>Oggetto e finalità dell’incarico</i>	5
2.2	<i>Definizione del Valore di Mercato</i>	6
2.3	<i>Limiti e vincoli</i>	7
2.4	<i>Conflitti di interesse</i>	8
2.5	<i>Assicurazioni</i>	9
2.6	<i>Riservatezza</i>	9
2.7	<i>Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento</i>	11
2.8	<i>Indipendenza delle parti</i>	11
2.9	<i>Unità di misura</i>	11
2.10	<i>Data di riferimento</i>	11
2.11	<i>Sopralluoghi</i>	11
3	Descrizione generale	12
3.1	<i>Descrizione del portafoglio e superfici</i>	12
4	Il mercato immobiliare	13
4.1	<i>Lo Scenario Macroeconomico</i>	13
4.2	<i>Il Mercato Immobiliare in Italia</i>	18
5	Congruità del Canone di Mercato	24
5.1	<i>APRILIA - Analisi Gestionale</i>	27
5.2	<i>BINETTO - Analisi Gestionale</i>	28
5.3	<i>CIAMPINO Analisi Gestionale</i>	29
5.4	<i>GINOSA - Analisi Gestionale</i>	30
6	Valutazione	31
6.1	<i>Considerazioni valutative</i>	31
6.2	<i>Assumptions valutative (or special assumptitons)</i>	31
6.3	<i>Teoria e pratica nel settore immobiliare</i>	31
6.4	<i>Il criterio Reddittuale – Finanziario</i>	32
7	Schede di Valutazione asset by asset	35
7.1	<i>ID.1 Aprilia</i>	36
7.2	<i>ID.2 Binetto</i>	40
7.3	<i>ID.3 Ciampino</i>	44
7.4	<i>ID.4 Ginosa</i>	49
8	Conclusioni	53

1 Executive summary

Nella seguente tabella si riportano i valori asset by asset ottenuti a conclusione del processo di valutazione oggetto del presente report:

Riepilogo						
Immobile	Area impianti	Potenza impianto	Valore di Mercato		Valore diritto di superficie 30ennale	
Aprilia	6,64 ha	4,00 MWp	€	2.430.000	€	1.630.000
Binetto	9,80 ha	4,95 MWp	€	3.590.000	€	2.400.000
Ciampino	16,70 ha	8,05 MWp	€	6.120.000	€	4.100.000
Ginosa	7,11 ha	3,50 MWp	€	2.610.000	€	1.740.000
Totale	40,25 ha		€	14.750.000	€	9.870.000

2 Introduzione

2.1 Oggetto e finalità dell'incarico

Il presente documento è finalizzato ad ottemperare la richiesta per una valutazione immobiliare da parte di Energia S.p.A. Oggetto del presente incarico è la valutazione del portafoglio costituito da n. 4 terreni localizzati nei comuni di Aprilia (LT), Ginosa (TA), Binetto (BA) e Ciampino (RM) (di seguito "i terreni") da destinare alla realizzazione di impianti fotovoltaici.

Lo scopo di questa valutazione è di determinare il Valore di Mercato e il Valore del Diritto di Superficie trentennale dei terreni nello scenario che prevede l'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle autorità competenti per l'installazione degli impianti fotovoltaici.

Lo scopo della valutazione, in base alla richiesta della Committenza, è di fornire un report di valutazione per strategie e analisi interne e potenziale acquisizione.

Eventuali opinioni di valore riflettono le aspettative e le percezioni del mercato corrente e si basano sui dati e le informazioni disponibili.

Si conferma che:

- Colliers RES è un soggetto autorizzato a fornire valutazioni immobiliari in Italia;
- Colliers RES opera secondo la normativa ISO 9001 oltre ad essere membro RICS - Royal Institution of Chartered Surveyors. Colliers RES ha ottenuto la certificazione ISO 9001 per la "Progettazione ed erogazione di Asset Management, Property Management, Valutazione di portafogli immobiliari, Due Diligence, Studi di fattibilità, Analisi del mercato immobiliare", e per la "Progettazione e Fornitura di consulenza, valutazione e analisi degli investimenti e servizi immobiliari di intermediazione per la vendita e locazione";
- Colliers RES ha le competenze e l'esperienza necessarie per fornire il servizio;
- Colliers RES ha le competenze e l'esperienza necessarie per svolgere attività di consulenza tecnica dinanzi agli organi giurisdizionali.

2.2 Definizione del Valore di Mercato

Nell'implementazione del processo valutativo, Colliers RES conferma che il presente report è basato sui principi valutativi contenuti nel Red Book RICS (costo di costruzione, approccio comparativo, approccio reddituale, etc.) ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo (nota bene: in ottemperanza con gli standard di valutazione RICS, il presente report di valutazione potrebbe essere soggetto a monitoraggio secondo quanto previsto dalla regolamentazione relativamente a "Condotta e Disciplina").

Il "Valore Corrente di un immobile" o il "**Valore di Mercato**" è definito come "l'ammontare stimato a cui un'attività o una 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" (Red Book RICS, Gennaio 2020). Per "Valore Corrente di un immobile" o "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato.

Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

- La parte venditrice ha la reale intenzione di cedere il bene e non sia soggetta a circostanze di natura economico/finanziaria tali da condizionare la libera volontà di vendere;
- Ci sia un ragionevole periodo di tempo, considerando il tipo di immobile e la situazione del mercato, per effettuare la commercializzazione del bene, condurre adeguate trattative di vendita e definire le relative condizioni contrattuali;
- I termini dell'operazione di cessione riflettano le reali condizioni del mercato immobiliare della zona ove è ubicato l'immobile;

- Le offerte di acquisto rispettino le reali condizioni di mercato e non si tenga conto di quelle non allineate per l'apprezzabilità soggettiva dell'acquirente, il quale agisca secondo logiche tali da essere economicamente ininfluenti per il mercato.

2.3 Limiti e vincoli

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- **Fonti delle Informazioni:** il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza; nello specifico, ci sono stati forniti i seguenti documenti:
 - Potenze impianti, produzioni, investimenti;
 - Aprilia (Visure Catastali, CDU, Tavola di progetto impianto, Immagine satellitare area fase 1);
 - Binetto (Visure Catastali, CDU, Tavola di progetto impianto, Immagine satellitare area fase 1);
 - Ciampino (Visure Catastali, CDU, Tavola di progetto impianto, Immagine satellitare area fase 1);
 - Ginosa (Visure Catastali, CDU, Tavola di progetto impianto, Immagine satellitare area fase 1).
- **Consistenze:** Le superfici sono state fornite dalla Committenza ed in accordo con la stessa, non sono state eseguite verifiche;
- **Titolo di proprietà:** la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che la Committenza goda o godrà di regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- **Stato locativo:** la situazione dello stato locativo dell'immobile è stato fornito dalla Committenza.
- **Verifiche normative:** fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- **Spese:** non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia ad eccezione di quelle relative alla locazione degli spazi. L'immobile è stato

considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;

- **Tasse, imposte ed altri costi di cessione:** i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.;
- **Market Conditions Clause:** Lo scoppio del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato dall'Organizzazione Mondiale della Sanità come una "pandemia globale" l'11 marzo 2020, continua ad avere un impatto su molti aspetti della vita quotidiana e dell'economia globale - con alcuni mercati immobiliari che hanno sperimentato livelli più bassi di attività transazionale e liquidità. I viaggi, i movimenti e le restrizioni operative sono state implementate da molti paesi. In alcuni casi, sono stati applicati "blocchi", in vari gradi, per riflettere ulteriori "ondate" di COVID-19. Sebbene questi possano implicare una nuova fase della crisi, non sono senza precedenti allo stesso modo dell'impatto iniziale. La pandemia e le misure adottate per contrastare COVID-19 continuano a influenzare le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, i mercati immobiliari sono per lo più funzionanti di nuovo, con volumi di transazioni e altre prove rilevanti a livelli in cui esistono prove di mercato sufficienti su cui basare opinioni di valore. Di conseguenza, e per evitare dubbi, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a "incertezza di valutazione sostanziale", come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards. A scanso di equivoci, questa nota esplicativa è stata inclusa per garantire la trasparenza e per fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stato redatto il parere di valutazione. Riconoscendo la possibilità che le condizioni di mercato si muovano rapidamente in risposta a cambiamenti nel controllo o diffusione futura di COVID-19, sottolineiamo l'importanza della data di valutazione.

Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, la valutazione dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni.

2.4 Conflitti di interesse

Colliers RES non è a conoscenza di alcun conflitto di interesse che possa sorgere dallo svolgimento del presente incarico. Nell'eventualità Colliers RES venga a conoscenza di qualsiasi conflitto di interessi, la Committenza verrà prontamente informata per poter prendere le dovute decisioni e provvedimenti.

2.5 Assicurazioni

Le attività professionali svolte da Colliers RES sono coperte da assicurazione professionale, con massimale di copertura pari ad € 25.000.000,00 (euro venticinque milioni/00).

2.6 Riservatezza

Colliers RES si obbliga a mantenere strettamente riservate tutte le informazioni e i dati relativi all'oggetto dell'incarico ed al suo svolgimento, e si obbliga a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità. In tal caso, la scrivente Società avvertirà prontamente la SGR con comunicazione scritta, così che essa possa tutelarsi in maniera adeguata. Per l'esecuzione del rapporto contrattuale entreremo in possesso dei Vostri dati personali, anagrafici e fiscali, qualificati come personali dalla legge e di coloro che saranno da Lei delegati al compimento delle attività oggetto di contratto.

Con riferimento a tali dati, La informiamo che: a) ogni trattamento avviene nel rispetto di quanto previsto dagli articoli 6 e 32 del Regolamento (UE) 216/679 ("GDPR") e mediante l'adozione delle adeguate misure di sicurezza previste; b) i dati personali potranno essere trattati all'interno di Colliers Real Estate Services Italia srl con Socio Unico ("Colliers" e "Titolare del trattamento"), mediante elaborazioni manuali (archivi cartacei) o strumenti elettronici (banche dati elettroniche, organizzate con vari sistemi di classificazione) secondo logiche strettamente correlate alle finalità stesse del contratto e comunque in modo da garantire la sicurezza e la riservatezza dei dati stessi.

Titolare del trattamento è Colliers. Alcune categorie di dipendenti e collaboratori del Titolare, in qualità di addetti al trattamento, possono accedere ai dati personali ai fini dell'adempimento delle mansioni loro attribuite. I Suoi dati potranno essere comunicati a terzi debitamente nominati Responsabili al trattamento dal Titolare. I Suoi dati personali non saranno altrimenti diffusi in alcun modo. I suoi dati saranno trattati per le sole finalità legate alla esecuzione del contratto o per l'invio gratuito di Report e investimenti relativi al mercato immobiliare, dal network Colliers Italia.

Le segnaliamo che, nel rispetto dei principi di liceità, limitazione delle finalità e minimizzazione dei dati, ai sensi dell'articolo 5 del GDPR, il periodo di conservazione dei Suoi dati personali è stabilito per un arco di tempo non superiore al conseguimento delle finalità per le quali sono raccolti e trattati e nel rispetto dei tempi obbligatori prescritti dalla legge e relativi alla esecuzione del contratto.

In qualità di interessato ex articolo 4 e seguenti del GDPR, avrà diritto di ottenere dal Titolare la cancellazione (diritto all'oblio), la limitazione, l'aggiornamento, la rettifica, la portabilità, l'opposizione al trattamento dei dati personali che La riguardano, nonché, in generale, può esercitare tutti i diritti previsti dagli articoli 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22 del GDPR.

Regolamento UE 2016/679 - Articoli 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22 - Diritti dell'Interessato

1. L'Interessato ha diritto di ottenere la conferma dell'esistenza o meno di dati personali che lo riguardano, anche se non ancora registrati e la loro comunicazione in forma intelligibile.

2. L'Interessato ha diritto di ottenere l'indicazione: a. dell'origine dei dati personali; b. delle finalità e modalità del trattamento; c. della logica applicata in caso di trattamento effettuato con l'ausilio di strumenti elettronici; d. degli estremi identificativi del titolare, dei responsabili e del rappresentante designato ai sensi dell'articolo 5, comma 2; e. dei soggetti o delle categorie di soggetti ai quali i dati personali possono essere comunicati o che possono venirne a conoscenza in qualità di rappresentante designato nel territorio dello Stato, di responsabili o incaricati.

3. L'Interessato ha diritto di ottenere: a. l'aggiornamento, la rettifica ovvero, quando vi ha interesse, l'integrazione dei dati; b. la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco dei dati trattati in violazione di legge, compresi quelli di cui non è necessaria la conservazione in relazione agli scopi per i quali i dati sono stati raccolti o successivamente trattati; c. l'attestazione che le operazioni di cui alle lettere a) e b) sono state portate a conoscenza, anche per quanto riguarda il loro contenuto, di coloro ai quali i dati sono stati comunicati o diffusi, eccettuato il caso in cui tale adempimento si rivela impossibile o comporta un impiego di mezzi manifestamente sproporzionato rispetto al diritto tutelato; d. la portabilità dei dati.

4. L'Interessato ha diritto di opporsi, in tutto o in parte: a. per motivi legittimi, al trattamento dei dati personali che lo riguardano, ancorché pertinenti allo scopo della raccolta; b. al trattamento di dati personali che lo riguardano a fini di invio di materiale pubblicitario o di vendita diretta o per il compimento di ricerche di mercato o di comunicazione commerciale.

Colliers RES ha inoltre facoltà, perché sin da ora espressamente autorizzata, di includere il nominativo della SGR Committente nel proprio elenco di referenze, sito Internet ed in ogni pubblicazione da questa prodotta e diffusa verso l'esterno a titolo pubblicitario.

2.7 Clausola di manleva, indennizzo e limitazione del risarcimento

La Committenza si impegna a tenere indenne e manlevata Colliers RES da qualsivoglia conseguenza negativa dipendente dall'assunzione e dallo svolgimento dell'incarico e derivante da comportamento doloso o gravemente colposo della Committenza medesima e fatte salve, in ogni caso, le conseguenze derivanti da imperizia, negligenza, dolo o colpa grave di Colliers RES.

Colliers RES si impegna a tenere indenne e manlevata la Committenza da qualsivoglia conseguenza pregiudizievole comunque dipendente dallo svolgimento dell'incarico.

2.8 Indipendenza delle parti

Colliers RES e la Committenza agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dall'incarico, Colliers RES si riserva il diritto di utilizzare consulenti esterni e/o collaboratori, fermo restando che nessun rapporto verrà ad instaurarsi tra la Committenza e tali consulenti esterni e/o collaboratori e che Colliers RES resterà in ogni caso unica ed esclusiva responsabile dell'operato di tali consulenti esterni e/o collaboratori e della esecuzione dell'incarico alle condizioni concordate e ai sensi di legge.

2.9 Unità di misura

Nel presente documento le superfici sono indicate in metri quadrati (mq) ed i valori in Euro (€).

2.10 Data di riferimento

Il presente lavoro intende riferirsi alla data del 31 gennaio 2022. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

2.11 Sopralluoghi

Come da incarico la valutazione è stata svolta in modalità Desktop, per questo motivo non si è proceduto ad effettuare sopralluoghi sugli immobili.

3 Descrizione generale

3.1 Descrizione del portafoglio e superfici

Oggetto della presente valutazione sono quattro terreni a destinazione agricola/industriale, alcuni dei quali risultano dal frazionamento di ex complessi industriali. Di seguito riportiamo le principali caratteristiche dei suddetti:

Immobile	Area impianti	Potenza impianto	Produzione attesa	Ore di funzionamto annue	Spesa di Esercizio (€/anno)
Aprilia	6,64 ha	4,00 MWp	6.896.000 kwh	1.724,00 h	€ 132.000
Binetto	9,80 ha	4,95 MWp	8.533.800 kwh	1.724,00 h	€ 163.350
Ciampino	16,70 ha	8,05 MWp	13.878.200 kwh	1.724,00 h	€ 265.650
Ginosa	7,11 ha	3,50 MWp	6.034.000 kwh	1.724,00 h	€ 115.500

Per il dettaglio si rimanda alle singole schede immobile del Capitolo 7.

4 Il mercato immobiliare

4.1 Lo Scenario Macroeconomico¹

Prosegue la ripresa globale, nonostante i rischi legati alle nuove varianti del virus. Gli scambi commerciali sono tornati sui livelli precedenti l'inizio della pandemia, ma sono emerse tensioni nell'approvvigionamento di materie prime e di input intermedi, in parte connesse proprio con la rapidità della crescita. Negli Stati Uniti si è arrestato l'aumento dell'inflazione, anche se le strozzature nell'offerta potrebbero riflettersi sui prezzi più a lungo di quanto inizialmente atteso. Le quotazioni del gas naturale sono aumentate significativamente, soprattutto in Europa. In estate la diffusione della variante Delta ha in un primo momento determinato una crescita delle infezioni su scala globale, ma l'incremento dei decessi è stato meno marcato nelle aree con alti tassi di vaccinazione. Da settembre i contagi sono gradualmente scesi fino a riportarsi sotto i livelli dell'inizio di luglio. È proseguito ovunque il recupero della mobilità, tornata vicina ai livelli pre pandemici. Le campagne vaccinali hanno rallentato nelle aree dove erano in fase più avanzata (Stati Uniti, Regno Unito e area dell'euro); hanno significativamente accelerato in Giappone; rimangono in forte ritardo nei paesi a basso reddito.

Nel secondo trimestre il PIL ha continuato a espandersi a ritmi sostenuti negli Stati Uniti; ha mostrato una netta ripresa nel Regno Unito, con l'allentamento delle restrizioni; è moderatamente aumentato in Giappone. L'attività economica ha recuperato il livello della fine del 2019 negli Stati Uniti, mentre in Giappone e nel Regno Unito è ancora al di sotto, rispettivamente di 1,4 e 3,3 punti percentuali. Per il terzo trimestre gli indici dei responsabili degli acquisti delle imprese (purchasing managers' index, PMI) segnalano una crescita ancora forte negli Stati Uniti e nel Regno Unito, seppure in decelerazione; per il Giappone indicano una ripresa debole nel settore manifatturiero e una contrazione nel terziario, dove pesa il prolungamento delle misure di restrizione. In Cina nel terzo trimestre l'incremento del PIL si è decisamente attenuato, anche per effetto della flessione nel settore immobiliare su cui ha influito il dissesto del gruppo Evergrande.

¹ Fonte: Banca d'Italia

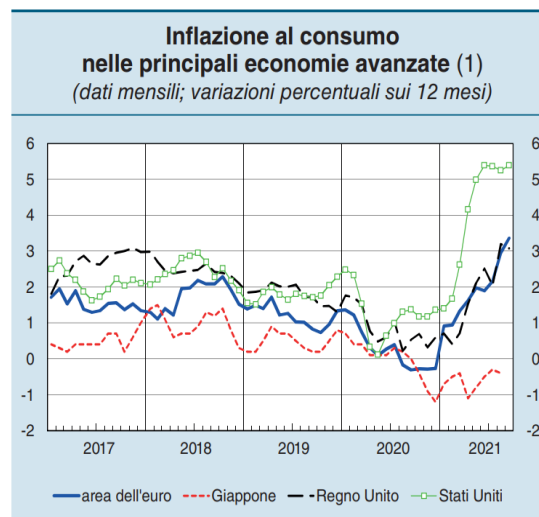
Negli Stati Uniti si è interrotto il forte rialzo dell'inflazione, che si è stabilizzata su livelli elevati (al 5,4 per cento in settembre); vi ha influito l'attenuazione dei principali fattori di pressione temporanei, come il netto rincaro delle auto usate. Le aspettative di inflazione sono aumentate: alla metà di ottobre quelle sull'orizzonte a cinque anni desunte dai mercati finanziari si sono collocate intorno al 2,7 per cento. Le strozzature dal lato dell'offerta potrebbero continuare a ripercuotersi sui prezzi per un periodo più prolungato di quanto inizialmente atteso, ma che la Federal Reserve giudica comunque transitorio. Dopo un significativo rialzo nel mese precedente, l'inflazione nel Regno Unito è lievemente scesa al 3,1 per cento in settembre. In Giappone la variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è rimasta negativa (-0,4 per cento in agosto).

Secondo le previsioni diffuse in ottobre dal Fondo monetario internazionale, nel 2021 il prodotto mondiale crescerà del 5,9 per cento, superando i livelli pre-pandemici. Rispetto alle valutazioni di luglio le previsioni sull'attività economica globale sono state riviste di poco al ribasso, dello 0,1 per cento, per il 2021 e sono rimaste invariate per il 2022. Le prospettive restano eterogenee tra paesi: il prodotto nelle economie avanzate tornerà in linea con il trend precedente l'inizio della pandemia il prossimo anno; nelle economie emergenti invece gli effetti della crisi sanitaria saranno più duraturi. I ritardi delle campagne di vaccinazione nei paesi emergenti e la comparsa di possibili nuove varianti del virus più contagiose orientano i rischi verso il basso.

Crescita del PIL e inflazione (variazioni percentuali)					
VOCI	Crescita del PIL				Inflazione (1)
	2020	2021 1° trim. (2)	2021 2° trim. (2)	2021 3° trim. (2)	2021 settembre (3)
Paesi avanzati					
Giappone	-4,6	-4,2	1,9	....	-0,4
Regno Unito	-9,7	-5,3	23,9	....	3,1
Stati Uniti	-3,4	6,3	6,7	....	5,4
Paesi emergenti					
Brasile	-4,1	1,0	12,4	....	10,3
Cina	2,3	18,3	7,9	4,9	0,7
India	-7,0	1,6	20,1	....	4,3
Russia	-3,0	-0,7	10,5	....	7,4

Fonte: statistiche nazionali.

(1) Variazione tendenziale dell'indice dei prezzi al consumo. – (2) Per i paesi avanzati, variazioni sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per i paesi emergenti, variazioni sul periodo corrispondente. – (3) Per il Giappone, agosto 2021.



Fonte: Refinitiv.

(1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito prezzi al consumo armonizzati.

Sulla base delle informazioni disponibili la crescita dell'area dell'euro sarebbe stata significativa anche nei mesi estivi. I forti rincari energetici e alcuni fattori temporanei hanno indotto un deciso rialzo dell'inflazione, che potrebbe persistere nei prossimi mesi ma non dovrebbe protrarsi al medio periodo. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha confermato l'orientamento fortemente espansivo della politica monetaria. Nel secondo trimestre del 2021 l'attività economica dell'area, sospinta dalla ripresa di consumi e investimenti, è tornata a crescere decisamente (2,1 per cento). Il prodotto è aumentato nei principali paesi, più marcatamente in Italia. Sulla base degli indicatori disponibili, il PIL avrebbe continuato a salire in misura sostenuta anche nel terzo trimestre; l'indicatore €-coin, lievemente diminuito in settembre, resta su valori elevati.

L'attività manifatturiera, in particolare nel settore automobilistico, è stata frenata dalla carenza di semiconduttori a livello globale. Le difficoltà sono risultate particolarmente pronunciate in Germania, a causa sia del maggiore utilizzo di queste componenti nella produzione, sia della più forte dipendenza dall'estero per il loro approvvigionamento. L'allungamento dei tempi di consegna degli input intermedi è evidenziato dall'evoluzione del corrispondente indice PMI, fortemente diminuito dalla seconda metà del 2020 anche se in sostanziale recupero nel trimestre estivo. Secondo le proiezioni degli esperti della BCE pubblicate all'inizio di settembre, il PIL crescerebbe del 5,0 per cento nel 2021 e del 4,6 e del 2,1 per cento, rispettivamente, nei due anni successivi. Rispetto allo scorso giugno queste proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali per il 2021, soprattutto per effetto dei risultati migliori del previsto nel secondo trimestre; il PIL tornerebbe al di sopra dei livelli pre-pandemici entro la fine di quest'anno.

L'inflazione al consumo in settembre si è collocata al 3,4 per cento sui dodici mesi; la componente di fondo è aumentata all'1,9 per cento. L'accelerazione dei prezzi è dovuta soprattutto alla crescita estremamente marcata della componente energetica, oltre che a fattori temporanei connessi con le misure fiscali varate nel 2020 in Germania, i cui effetti si protrarranno sino alla fine dell'anno in corso. Il Consiglio direttivo della BCE ritiene che il mantenimento di condizioni di finanziamento favorevoli resti essenziale per assicurare il proseguimento della ripresa. A questo fine continuerà a condurre in modo flessibile gli acquisti nell'ambito del Programma di acquisti di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP).

Dalla metà di luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati nelle principali economie avanzate. I timori legati al caso Evergrande non hanno influito significativamente sulla volatilità dei mercati nel terzo trimestre. L'euro si è deprezzato contro il dollaro, in linea con un

orientamento monetario relativamente più espansivo della BCE. In settembre l'annuncio di una prossima restrizione monetaria da parte della Federal Reserve e della Bank of England ha contribuito a far salire rispettivamente di circa 20 e 40 punti base i rendimenti a lungo termine negli Stati Uniti e nel Regno Unito; i tassi sono cresciuti anche nell'area dell'euro, pur se in misura minore; sono rimasti stabili in Giappone. All'inizio di ottobre i rendimenti dei titoli pubblici decennali si collocavano intorno all'1,6 per cento negli Stati Uniti, all'1,1 nel Regno Unito, a -0,2 in Germania e allo 0,1 in Giappone. Nei principali paesi dell'area dell'euro i differenziali di rendimento rispetto ai titoli tedeschi si sono mantenuti sostanzialmente stabili.

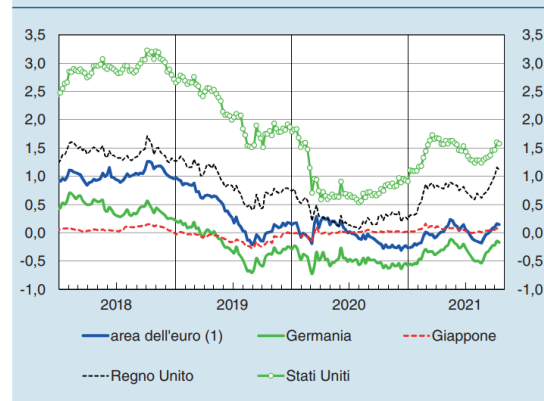
Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL		Inflazione	
	2020	2021 1° trim. (1)	2021 2° trim. (1)	2021 settembre (2)
Francia	-7,9	0,0	1,1	2,7
Germania	-4,6	-2,0	1,6	4,1
Italia	-8,9	0,2	2,7	2,9
Spagna	-10,8	-0,6	1,1	4,0
Area dell'euro	-6,4	-0,3	2,1	3,4

Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat.

(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. - (2) Variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Rendimenti delle obbligazioni pubbliche decennali (dati di fine settimana; valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv.

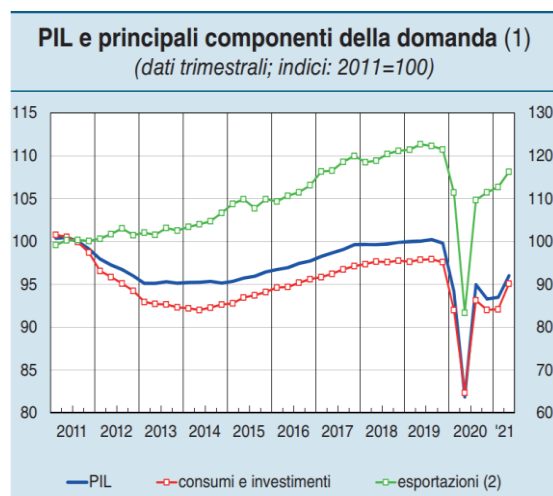
(1) Media dei rendimenti dei titoli di Stato benchmark decennali dei paesi dell'area dell'euro, ponderati con il PIL a prezzi concatenati del 2019; il dato esclude Cipro, Estonia, Grecia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia.

La crescita si è decisamente rafforzata nel secondo trimestre del 2021, sospinta soprattutto dalla domanda nazionale. L'estensione della copertura vaccinale si è riflessa sulla fiducia e sui comportamenti di imprese e consumatori. In primavera il PIL è aumentato oltre le attese formulate da tutti gli osservatori¹ (2,7 per cento nel confronto con il primo trimestre), sostenuto dalla forte ripresa della spesa delle famiglie, soprattutto in servizi. È proseguita l'espansione degli investimenti delle imprese e l'interscambio con l'estero è tornato a fornire un contributo positivo alla crescita. All'ampio recupero del valore aggiunto nei servizi, soprattutto nei settori più colpiti dalle misure di contenimento (commercio, trasporto e alloggio), si è associato il nuovo incremento nell'industria in senso stretto e, in misura maggiore, nelle costruzioni. Le stime di crescita del prodotto nell'anno in corso formulate dalle principali istituzioni internazionali e dai previsori privati sono state progressivamente riviste al rialzo.

L'inflazione, sospinta dalla crescita marcata dei prezzi dei beni energetici, in settembre ha raggiunto il 2,9 per cento. L'incremento potrebbe protrarsi nei prossimi mesi ma non dovrebbe estendersi al medio periodo. Le aspettative delle imprese sui prezzi praticati alla clientela si sono adeguate al rialzo solo in misura contenuta. In settembre l'inflazione al consumo è salita al 2,9 per cento sui dodici mesi (dal 2,5 in agosto). I prezzi dell'energia hanno accelerato, portandosi al 20,5 per cento. La componente di fondo è cresciuta all'1,4 per cento (dallo 0,8), riflettendo il rialzo dei prezzi dei servizi. Vi ha inciso soprattutto la dinamica dei prezzi del trasporto aereo.

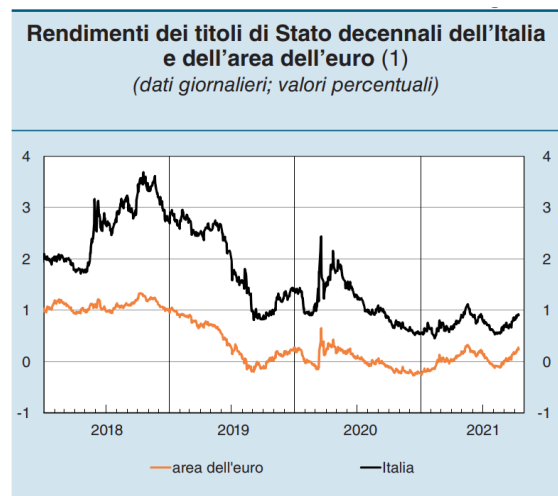
Nei mesi estivi la crescita dei prestiti alle società non finanziarie ha perso slancio, riflettendo le minori richieste di finanziamenti a fronte dell'abbondante liquidità accumulata nell'ultimo anno e mezzo e del miglioramento dei flussi di cassa indotto dai positivi sviluppi congiunturali. Le condizioni di offerta del credito restano distese. Nel secondo trimestre il flusso dei nuovi crediti deteriorati in rapporto al totale dei finanziamenti è sceso all'1,0 per cento, al netto dei fattori stagionali e in ragione d'anno. Per i prestiti alle società non finanziarie l'indicatore è diminuito di 2 decimi di punto (all'1,3 per cento), beneficiando della riduzione che ha riguardato le imprese operanti nei settori delle costruzioni e della manifattura. Il calo del flusso dei finanziamenti deteriorati alle famiglie consumatrici è stato più marcato (allo 0,9 per cento).

Le condizioni dei mercati finanziari in Italia sono rimaste distese, soprattutto a seguito del recupero della congiuntura economica e del mantenimento dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Tra i fattori di rischio continua a pesare l'incertezza sulla solidità della ripresa, connessa con l'evoluzione del quadro pandemico, e sulla dinamica dell'inflazione. Dalla seconda metà di luglio i rendimenti dei titoli di Stato italiani, in particolare sulle scadenze a lungo termine, sono aumentati (di 15 punti base per il titolo decennale), riflettendo la revisione al rialzo delle aspettative di inflazione e crescita per il 2021; restano comunque su livelli moderati. L'acquisto di titoli da parte dell'Eurosistema ha contribuito al mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli. Il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi sulla scadenza decennale è rimasto stabile, al di sotto dei livelli osservati alla fine del 2019. La volatilità implicita nei contratti derivati sul titolo di Stato decennale italiano si è mantenuta su valori molto contenuti.



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi. –
(2) Scala di destra.



Fonte: elaborazioni su dati Refinitiv e Bloomberg.

(1) Rendimenti medi, ponderati per il PIL del 2020 a prezzi costanti, dei titoli di Stato decennali di 11 paesi dell'area dell'euro (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Portogallo e Spagna) e rendimento del BTP decennale.

4.2 Il Mercato Immobiliare in Italia²

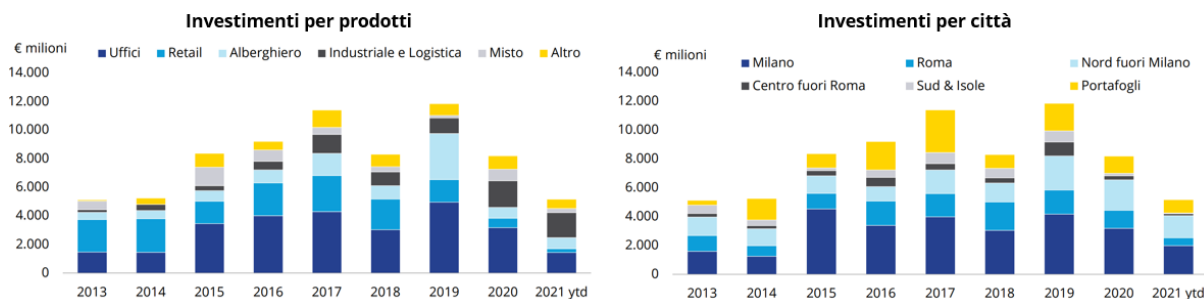
Nel corso dei primi nove mesi dell'anno, si sono registrati 5,1 miliardi di Euro di transazioni in tutta Italia, in leggero aumento del 6% rispetto allo stesso periodo del 2020. Con le transazioni in chiusura nel quarto trimestre, il volume investito nel 2021 dovrebbe attestarsi intorno alla media degli ultimi cinque anni, ossia leggermente al di sotto dei 10 miliardi di Euro.

In termini di asset class, la logistica continua a registrare un nuovo record; per la prima volta, è diventata la prima asset class del mercato italiano, sorpassando gli uffici. L'interesse per questa asset class è legato all'espansione dell'e-commerce che spinge gli investitori a cercare di assicurarsi i prodotti migliori. Per quanto riguarda le altre asset class, gli uffici mantengono il loro interesse ma soltanto per le operazioni core. I prodotti *value-add* cominciano a essere analizzati ma non sono state ancora transati.

In termini di città, il volume delle transazioni a Milano è in linea con quanto osservato dal 2016. La città rimane la porta d'ingresso dei capitali nel mercato italiano e quella dove si trovano i migliori prodotti core. Questi prodotti raggiungono rendimenti molto bassi, intorno al 3%. La città di Roma, invece, soffre della mancanza di prodotti core che interessano gli investitori e che non sono stati

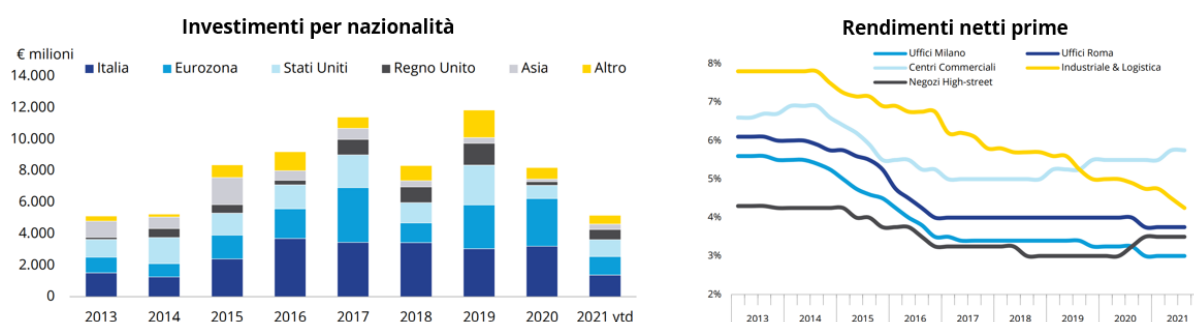
² Fonte: Colliers International Italia (internal database)

creati nel corso degli ultimi anni. I prodotti core plus o value-add vengono ritenuti troppo rischiosi dagli investitori in questo periodo.



In termini di nazionalità, il mercato in Italia rimane dominato dagli investitori esteri. La crisi pandemica non è soltanto italiana ma mondiale, per cui tutti i paesi si ritrovano nella stessa situazione e l'approccio degli investitori è simile. Il mercato italiano rimane nel radar degli investitori stranieri, sia quelli attivi da molti anni sia da nuovi attori che si affacciano per la prima volta e cercano di trovare le opportunità in linea con le loro attese.

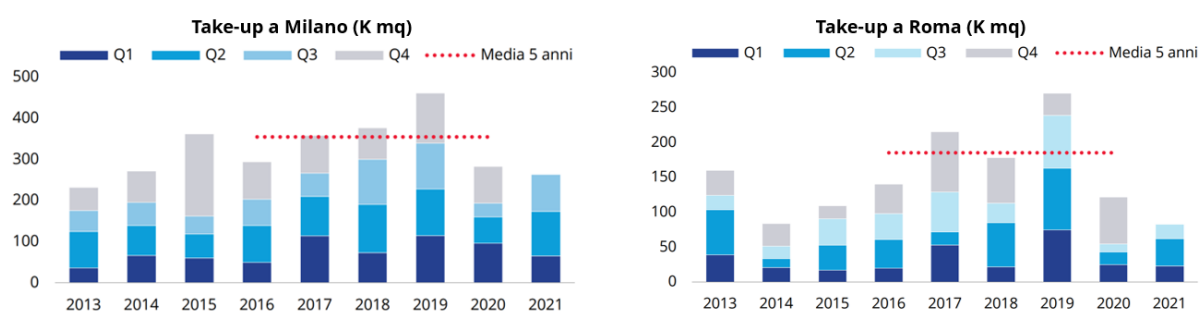
Questo è in parte il risultato dell'elevata liquidità che le banche centrali continuano a mantenere sui mercati. Pertanto, i rendimenti prime restano sui livelli bassi raggiunti prima della crisi e, nel caso della logistica, si riducono ulteriormente, raggiungendo dei rendimenti inattesi fino a qualche anno fa. Dal 2014, i rendimenti prime della logistica sono passati dal 7,80% al 4,25%. La logistica è l'unica asset class ad aver registrato una riduzione così importante e continua nel corso degli ultimi anni. I rendimenti degli uffici si mantengono intorno al 3% a Milano e al 3,75% a Roma, con dei canoni che sono rimasti stabili. Gli unici rendimenti in risalita sono quelli del retail, in particolare dei centri commerciali; questo è un prodotto che sta attraversando una fase di transazione iniziata ben prima di questa crisi. I prodotti delle vie del lusso hanno invece subito una correzione, per colpa del Covid, che dovrebbe essere limitata a questa fase della situazione economica.



Nel corso dei primi nove mesi del 2021, il mercato delle locazioni di uffici a Milano e Roma ha fatto registrare un buon livello di attività. Il confronto con il terzo trimestre del 2020 è poco significativo in quanto in quel trimestre si è raggiunto il punto più basso della crisi. Tuttavia, sull'insieme dei nove mesi, si osservano dei segnali positivi.

A Milano, nell'ultimo trimestre, gli spazi assorbiti hanno quasi raggiunto i livelli record del 2018-2019. Nel corso del terzo trimestre, non si è registrata una grossa transazione come nei trimestri precedenti, ma soltanto molte transazioni del taglio di 3.000- 6.000 mq. Le due più importanti sono state i 6.300 mq locati da Europe Assistance a Milanofiori e i 6.500 mq locati da JustEat in Via de Castilia. Quest'ultima rappresenta bene le società che stanno performando bene durante questa crisi, ossia quelle legate all'e-commerce. Complessivamente, dall'inizio dell'anno, il take-up è aumentato del 35% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

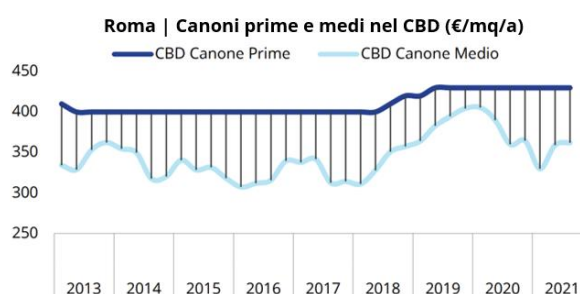
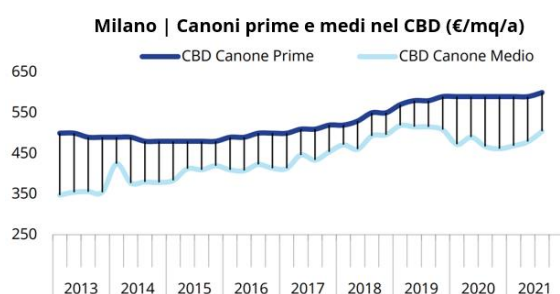
Anche la città di Roma sta performando meglio rispetto all'anno scorso ma ancora leggermente sotto-ono rispetto ai livelli pre-crisi. È da segnalare la transazione di Gucci su Via del Corso: 8.800 mq in una parte della via che è sempre stata considerata la sede di grandi gruppi bancari. Alcuni degli immobili che si erano liberati nelle vicinanze sono stati trasformati in hotel, mentre altri devono entrare in ristrutturazione. L'arrivo di Gucci potrebbe rappresentare una spinta per altre società che potrebbero installarsi in questi immobili sfitti.



Nelle due città, si osserva una diminuzione dell'offerta degli spazi a uso uffici rispetto al trimestre precedente. In primis, è la conseguenza dell'aumento degli spazi locati. Inoltre, alcuni spazi escono dall'offerta disponibile in quanto sono diventati ormai troppo datati e non più in linea con le richieste della domanda; questo succede maggiormente a Roma. Nella città di Milano, i progetti di

sviluppo hanno ripreso in modo da offrire al mercato il nuovo prodotto flessibile che i conduttori ricercano. Non si osservano operazioni di value-add, ma gli investitori lavorano su quanto comprato nei mesi precedenti alla crisi del Covid-19. Queste operazioni dovrebbero assicurare alla città l'arrivo di oltre 1 milione di mq di offerta moderna nel giro dei prossimi quattro anni.

Guardando all'offerta di qualità, ossia di grado A, si osserva che rappresenta soltanto il 30% dell'offerta totale e in alcuni settori è molto limitata. I conduttori continuano a privilegiare principalmente quest'offerta che, essendo più moderna ed efficiente, permette di sfruttare meglio gli spazi. Essendo più flessibile, inoltre, si adatterà meglio ai cambiamenti delle necessità delle società negli anni futuri. Pertanto, i canoni prime hanno cominciato ad aumentare ma soltanto leggermente. Guardando invece i canoni medi, si osserva che la risalita è più forte e continua dall'inizio dell'anno. Questi due indicatori non tengono in considerazione gli incentivi che certo sono alti, ma si sono stabilizzati da alcuni mesi.

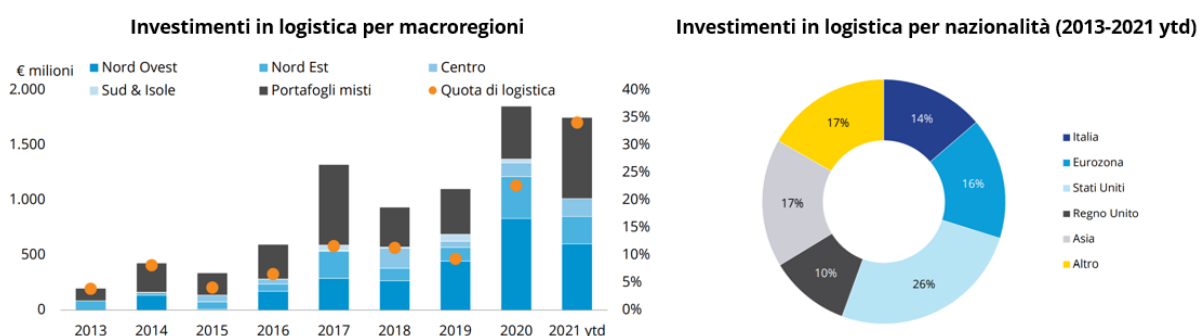


Il settore della logistica continua a vivere il suo stato di grazia. Nel corso del trimestre, sono stati transati quasi 1 miliardo di Euro per un totale da inizio anno di circa 1,7 miliardi di Euro. Le transazioni di portafogli sono molto importanti, pari a circa il 60% del totale investito. Di queste sono da segnalare il portafoglio Pluto, otto immobili per un valore di circa 130 milioni di Euro comprati da AXA e il portafoglio Elisabeth, nove immobili per un valore di circa 120 milioni di Euro, comprati da Exeter.

L'interesse da parte degli investitori rimane molto alto e l'offerta non è al momento adeguata. Pertanto, i prodotti ricercati non sono più soltanto localizzati nel nord del Paese ma lungo tutto lo Stivale. È quindi interessante osservare la ricerca di prodotti in zone che fino a qualche mese fa erano considerate troppo rischiose. Oltre a ampliare la zona dell'Italia ricercate, gli investitori cercano anche dei terreni dove realizzare degli sviluppi per creare del nuovo prodotto core, sia

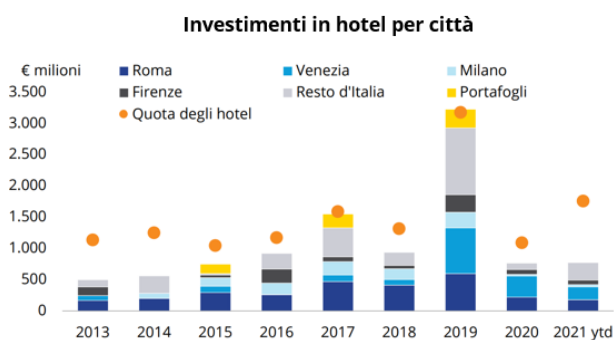
lungo gli assi stradali sia vicino alle città. I prodotti nelle città secondarie e last-mile, infatti, stanno riscontrando un interesse sempre maggiore, spingendo al ribasso i rendimenti anche per questa tipologia di prodotti.

I rendimenti raggiunti, infatti, sono particolarmente bassi. Dal 2014, i rendimenti prime sono passati dal 7,80% al 4,25%. La logistica è l'unica asset class ad aver registrato una riduzione così importante e continua nel corso degli ultimi anni.

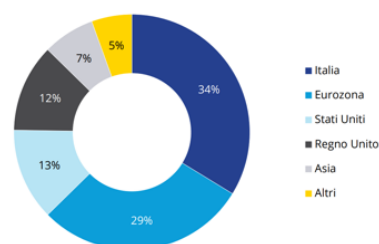


Tranne l'anno record del 2019, il mercato alberghiero ha rappresentato il 10% del volume investito in Italia. Nei primi nove mesi di quest'anno, con un volume vicino agli 800 milioni di Euro, l'asset class hotel è arrivata al 15% del mercato italiano. Una forte attività si è osservata nella città dei dogi, a conferma di un trend iniziato nel 2019. Al contrario, la città di Roma, la prima destinazione degli ultimi anni, ha registrato un livello limitato di attività in quanto gli investitori non hanno trovato il prodotto ricercato. Le poche trattative concluse riguardavano progetti di riconversione e ristrutturazione. È in fase di chiusura un importante accordo che riguarda un sale & leaseback di un hotel 5* a gestione familiare da riposizionare con un nuovo brand. Allo stesso modo, l'attività a Firenze e Milano è stata bassa. In quest'ultima, i giochi olimpici del 2026 potrebbero rappresentare un volano, rilanciando l'investimento attraverso la creazione di nuovi hotel e la ristrutturazione di quelli esistenti.

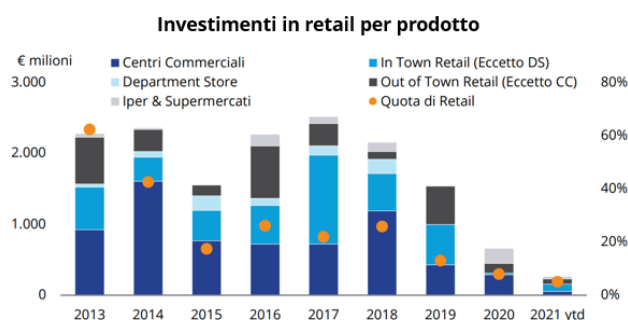
Guardando al tipo di operazioni, il riposizionamento di hotel esistenti sta diventando sempre più comune. In maniera generale, la conversione e il riposizionamento continueranno a essere le operazioni più significative, con capitali value-add / built to core. Queste operazioni consentiranno al mercato di rinnovare il proprio stock esistente, adattandosi alla domanda post-Covid che dovrebbe premiare i viaggi di turismo.



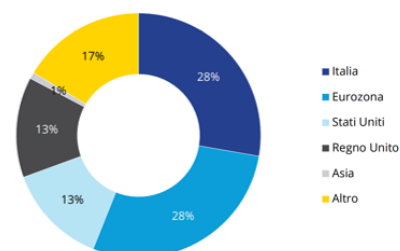
Investimenti in hotel per nazionalità (2013-2021 ytd)



Nel corso degli ultimi tre anni, gli investimenti nel retail sono diminuiti per raggiungere soltanto il 5% del totale transato. I centri commerciali, e in generale gli immobili fuori dai centri cittadini, erano il prodotto principale di questa asset class che riuscivano ad attirare l'interesse degli investitori, soprattutto stranieri. Ciò ha consentito al retail di raggiungere una quota del 20- 30%, rispetto al totale investito su tutto il territorio nazionale. Questa situazione non è cambiata soltanto per via del Covid in quanto la riduzione del volume investito è iniziato da tre anni. Il volume investito nel retail, infatti, è diminuito principalmente a causa della mancanza di prodotti in vendita. L'arrivo del Covid-19 ha aggiunto un'ulteriore incertezza per questa asset class per via dei vari lockdown imposti dal governo che hanno impattato fortemente sui ricavi dei retailer ma anche per l'accelerazione di alcuni cambiamenti già in atto. Infatti, l'esplosione dell'e-commerce ha accelerato i cambiamenti avvenuti in altri Paesi europei e sui quali l'Italia era in ritardo. Ciò ha spinto gli investitori a vedere un rischio maggiore nel retail rispetto al passato, soprattutto a breve termine. Rispetto a tutte le asset class, il retail era quella più internazionale con un 77% di investitori esteri (rispetto al 68%) nel periodo 2013- 2020. Con l'arrivo della crisi e la riduzione di compravendite di centri commerciali, la quota di investitori nazionali è aumentata.



Investimenti in retail per nazionalità (2016-2021 ytd)



5 Congruità del Canone di Mercato

Come richiesto dalla Committenza si è provveduto a verificare la congruità del Canone di Mercato determinato da altro soggetto valutatore, pari a 11.800 €/ha per anno per anno, che costituisce la base dell'accordo quadro attualmente in essere con la proprietà dei terreni per la cessione delle aree in Diritto di Superficie trentennale. Per determinare la congruità si è proceduto ad analizzare la tipologia e delle caratteristiche degli immobili e della prevista installazione di impianti fotovoltaici, concentrandosi sulla parte gestionale, analizzando le proiezioni della performance relative alla produzione di energia elettrica.

Di seguito si riportano le assunzioni valide per tutte le posizioni:

ANALISI GESTIONALE

Al fine di determinare il canone di locazione è stato elaborato un modello gestionale che, a partire dalle informazioni ricevute dalla Committenza riguardanti le caratteristiche degli impianti, la produzione attesa, il decremento medio annuo e le ore di funzionamento annue, determina il canone futuro dell'impianto.

Ricavi

I ricavi sono stimati utilizzando il riferimento ai dati riportati nella Tabella 1.1 dell'Allegato 1 del DM 4 luglio 2019 che determina la tariffa per gli impianti fotovoltaici del Gruppo A con potenza superiore a 1.000 kWe vita utile stimata a 20 anni. Pertanto è stata stimata una tariffa potenziale pari a 0,0665 €/kWh.

Rientrando nel Gruppo A per l'accesso agli incentivi è necessaria la partecipazione alle Aste. Attraverso le quali è assegnato il contingente di potenza disponibile, in funzione del maggior ribasso offerto sul livello incentivato e, a pari ribasso, applicando ulteriori criteri di priorità. È stato pertanto adottato uno sconto del 2% ricompreso nel range di mercato per aste simili tra lo 0 e il 5%. La tariffa così determinata è pari a **0,06517 €/kWh**.

Definito il numero di ore di funzionamento annue, pari a **1.724 h**, in ragione della tipologia degli impianti³, è stata determinata la produzione attesa.

Tenuto conto della vita utile degli impianti al valore della produzione è stato applicato un decremento annuale pari allo 0,5% per 20 anni, per determinare i relativi ricavi attesi.

Immobile	Area impianti	Potenza impianto	Produzione attesa	Ore di funzionamto annue	Ricavi T0
Aprilia	6,64 ha	4,00 MWp	6.896.000 kwh	1.724,00 h	€ 449.412
Binetto	9,80 ha	4,95 MWp	8.533.800 kwh	1.724,00 h	€ 556.148
Ciampino	16,70 ha	8,05 MWp	13.878.200 kwh	1.724,00 h	€ 904.442
Ginosa	7,11 ha	3,50 MWp	6.034.000 kwh	1.724,00 h	€ 393.236

I canoni annui sono stati determinati all'analisi gestionale in misura percentuale all'interno del range del 20% - 23% dei ricavi totali, in linea con il mercato di riferimento. Nel caso specifico pari al 21,5%.

Costi

Si è tenuto conto dei costi esercizio, spese di amministrazione generale e di riserve per manutenzione come comunicati dalla Committenza per ciascun impianto.

In particolare i Costi sono parametrati sulla potenza degli impianti come dettagliato nella tabella seguente:

Immobile	Potenza impianto	Spesa di Esercizio (€/anno)	Assicurazione (€/anno)	IMU (€/anno)	Admin & General (€/anno)
		€/MW 33.000	€/MW 5.000	€/MW 1.000	€/MW 4.500
Aprilia	4,00 MWp	€ 132.000	€ 20.000	€ 4.000	€ 18.000
Binetto	4,95 MWp	€ 163.350	€ 24.750	€ 4.950	€ 22.275
Ciampino	8,05 MWp	€ 265.650	€ 40.250	€ 8.050	€ 36.225
Ginosa	3,50 MWp	€ 115.500	€ 17.500	€ 3.500	€ 15.750

³ Come comunicato dalla Committenza, gli impianti fotovoltaici saranno realizzati utilizzando moduli in silicio policristallino e inverter centralizzati. I moduli fotovoltaici saranno posati a terra tramite idonee strutture in acciaio zincato con inseguimento mono-assiale e disposti in file parallele opportunamente distanziate onde evitare fenomeni di ombreggiamento reciproco. L'impianto sarà di tipo GRID-CONNECTED (connesso alla rete elettrica per l'immissione dell'energia). La misura dell'energia prodotta avverrà attraverso un contatore di energia di tipo elettromeccanico con visualizzazione della quantità di energia ceduta alla rete elettrica esterna che sarà posto a cura del Distributore di Energia Elettrica.

In particolare l'importo delle Spese di Esercizio pari a 33.000 €/MW/anno ricomprende:

- Operation e Maintenance per 13.000 €/MW/annuo;
- Vigilanza per 4.000 €/MW/annuo;
- Asset Management per 6.000 €/MW/annuo;
- GSE ritiro dedicato e consumi elettrici per 10.000 €/MW/annuo.

La voce relativa alle riserve è stata dedotta dall'analisi storica degli impianti pari al 5% dei ricavi stimati.

L'analisi sopra descritta ci ha permesso di determinare il montante dei canoni trentennali per ciascun impianto che, parametrato sulla superficie totale degli stessi, ci ha permesso di identificare un canone medio ponderato pari a 11.851 €/ha per anno.

Tale risulta ricompre all'interno del range di congruità del $\pm 10\%$ rispetto al valore definito all'interno dell'accordo quadro e pertanto possiamo assumere la congruità dell'importo di 11.800 €/ha per anno e utilizzarlo come canone per la determinazione del Valore di Mercato del Diritto di Superficie 30ennale e della Piena Proprietà.

Immobile	Area impianti	Potenza impianto	Produzione attesa	Ore di funzionamto annue	Canone medio pari al 21,5% Ricavi	Canone medio €/ha
Aprilia	6,64 ha	4,00 MWp	6.896.000 kwh	1.724,00 h	€ 93.074	€ 14.017
Binetto	9,80 ha	4,95 MWp	8.533.800 kwh	1.724,00 h	€ 115.179	€ 11.753
Ciampino	16,70 ha	8,05 MWp	13.878.200 kwh	1.724,00 h	€ 187.311	€ 11.216
Ginosa	7,11 ha	3,50 MWp	6.034.000 kwh	1.724,00 h	€ 81.440	€ 11.454
Totale	40,25 ha				€ 477.003	€ 11.851

Si riportano di seguito le analisi gestionali per ciascun impianto:

5.1 APRILIA - Analisi Gestionale

Annualità		gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
REVENUES																
Produzione Lorda		6.896.000 kwh	6.896.000 kwh	6.861.520 kwh	6.827.212 kwh	6.793.076 kwh	6.759.111 kwh	6.725.315 kwh	6.691.689 kwh	6.658.230 kwh	6.624.939 kwh	6.591.815 kwh	6.558.855 kwh	6.526.061 kwh	6.493.431 kwh	6.460.964 kwh
Tariffa	€	449.412	449.412	447.165	444.929	442.705	440.491	438.289	436.097	433.917	431.747	429.589	427.441	425.303	423.177	421.061
TOTAL REVENUES	€	449.412	449.412	447.165	444.929	442.705	440.491	438.289	436.097	433.917	431.747	429.589	427.441	425.303	423.177	421.061
COSTS																
Costi di esercizio	€	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000
TOTAL COSTS	€	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000	132.000
GROSS OPERATING INCOME	€	317.412	315.165	312.929	310.705	308.491	306.289	304.097	301.917	299.747	297.589	295.441	293.303	291.177	289.061	
(% of Total REVENUES)		70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%	68,96%	68,81%	68,65%	
LESS EXPENDITURE																
Admin. & general	€	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000	18.000
(% of total revenues)		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Repairs & Maintenance	€	22.471	22.358	22.246	22.135	22.025	21.914	21.805	21.696	21.587	21.479	21.372	21.265	21.159	21.053	
(% of total revenues)		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistributes expenses	€	40.471	40.358	40.246	40.135	40.025	39.914	39.805	39.696	39.587	39.479	39.372	39.265	39.159	39.053	
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	€	276.942	274.807	272.683	270.570	268.467	266.374	264.292	262.221	260.160	258.109	256.069	254.038	252.018	250.008	
(% Total revenues)		61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%	59,73%	59,55%	59,38%	
LESS FIXED CHARGES																
IMU	€	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
(% of total revenues)		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Insurance	€	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000	20.000
(% of total revenues)		4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistributes expenses	€	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	
NET CASH FLOW (EBITDA)	€	252.942	250.807	248.683	246.570	244.467	242.374	240.292	238.221	236.160	234.109	232.069	230.038	228.018	226.008	
(% Total revenues)		56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,30%	54,10%	53,90%	53,70%	
BASE RENT (% total revenues)	€	21.5	96.624	96.141	95.660	95.182	94.706	94.232	93.761	93.292	92.826	92.362	91.900	91.440	90.983	90.528
(% EBITDAR)		34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,88%	35,98%	36,08%	36,18%	
CANONE ANNO/HA	€	14.017	14.552	14.479	14.407	14.335	14.263	14.192	14.121	14.050	13.980	13.910	13.840	13.771	13.702	13.634

	gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52
Produzione Lorda	6.428.659 kwh	6.396.516 kwh	6.364.533 kwh	6.332.710 kwh	6.301.047 kwh	6.896.000 kwh	6.861.520 kwh	6.827.212 kwh	6.793.076 kwh	6.759.111 kwh	6.725.315 kwh	6.691.689 kwh	6.658.230 kwh	6.624.939 kwh	6.591.815 kwh	6.558.855 kwh
Tariffa	€ 418.956	€ 416.861	€ 414.777	€ 412.703	€ 410.639	€ 449.412	€ 447.165	€ 444.929	€ 442.705	€ 440.491	€ 438.289	€ 436.097	€ 433.917	€ 431.747	€ 429.589	€ 427.441
TOTAL REVENUES	€ 418.956	€ 416.861	€ 414.777	€ 412.703	€ 410.639	€ 449.412	€ 447.165	€ 444.929	€ 442.705	€ 440.491	€ 438.289	€ 436.097	€ 433.917	€ 431.747	€ 429.589	€ 427.441
Costi di esercizio	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000
TOTAL COSTS	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000	€ 132.000
GROSS OPERATING INCOME	€ 286.956	€ 284.861	€ 282.777	€ 280.703	€ 278.639	€ 317.412	€ 315.165	€ 312.929	€ 310.705	€ 308.491	€ 306.289	€ 304.097	€ 301.917	€ 299.747	€ 297.589	€ 295.441
(% Total revenues)	68,49%	68,33%	68,18%	68,02%	67,85%	70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%
LESS EXPENDITURE																
Admin. & general	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000	€ 18.000
(% of total revenues)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Repairs & Maintenance	€ 20.948	€ 20.843	€ 20.739	€ 20.635	€ 20.532	€ 22.471	€ 22.358	€ 22.246	€ 22.135	€ 22.025	€ 21.914	€ 21.805	€ 21.696	€ 21.587	€ 21.479	€ 21.372
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistributes expenses	€ 38.948	€ 38.843	€ 38.739	€ 38.635	€ 38.532	€ 40.471	€ 40.358	€ 40.246	€ 40.135	€ 40.025	€ 39.914	€ 39.805	€ 39.696	€ 39.587	€ 39.479	€ 39.372
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	€ 248.008	€ 246.018	€ 244.038	€ 242.068	€ 240.107	€ 276.942	€ 274.807	€ 272.683	€ 270.570	€ 268.467	€ 266.374	€ 264.292	€ 262.221	€ 260.160	€ 258.109	€ 256.069
(% Total revenues)	59,20%	59,02%	58,84%	58,65%	58,47%	61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%
LESS FIXED CHARGES																
IMU	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000	€ 4.000
(% of total revenues)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Insurance	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000	€ 20.000
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistributes expenses	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000	€ 24.000
NET CASH FLOW (EBITDA)	€ 224.008	€ 222.018	€ 220.038	€ 218.068	€ 216.107	€ 252.942	€ 250.807	€ 248.683	€ 246.570	€ 244.467	€ 242.374	€ 240.292	€ 238.221	€ 236.160	€ 234.109	€ 232.069
(% Total revenues)	53,47%	53,26%	53,05%	52,84%	52,63%	56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,29%
BASE RENT (% total revenues)	€ 90.075	€ 89.625	€ 89.177	€ 88.731	€ 88.287	€ 96.624	€ 96.141	€ 95.660	€ 95.182	€ 94.706	€ 94.232	€ 93.761	€ 93.292	€ 92.826	€ 92.362	€ 91.900
(% EBITDAR)	36,32%	36,43%	36,54%	36,66%	36,77%	34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,88%
CANONE ANNO/HA	€ 13.566	€ 13.498	€ 13.430	€ 13.363	€ 13.296	€ 14.552	€ 14.479	€ 14.407	€ 14.335	€ 14.263	€ 14.192	€ 14.121	€ 14.050	€ 13.980	€ 13.910	€ 13.840

5.2 BINETTO - Analisi Gestionale

Annualità		gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
REVENUES																
Produzione Lorda		8.533.800 kwh	8.533.800 kwh	8.491.131 kwh	8.448.675 kwh	8.406.432 kwh	8.364.400 kwh	8.322.578 kwh	8.280.965 kwh	8.239.560 kwh	8.198.362 kwh	8.157.370 kwh	8.116.584 kwh	8.076.001 kwh	8.035.621 kwh	7.995.443 kwh
Tariffa	€/kWh 0,06517	€ 556.148	€ 553.367	€ 550.600	€ 547.847	€ 545.108	€ 542.382	€ 539.670	€ 536.972	€ 534.287	€ 531.616	€ 528.958	€ 526.313	€ 523.681	€ 521.063	
TOTAL REVENUES		€ 556.148	€ 553.367	€ 550.600	€ 547.847	€ 545.108	€ 542.382	€ 539.670	€ 536.972	€ 534.287	€ 531.616	€ 528.958	€ 526.313	€ 523.681	€ 521.063	
COSTS																
Costi di esercizio		€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	
TOTAL COSTS		€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	
GROSS OPERATING INCOME		€ 392.798	€ 390.017	€ 387.250	€ 384.497	€ 381.758	€ 379.032	€ 376.320	€ 373.622	€ 370.937	€ 368.266	€ 365.608	€ 362.963	€ 360.331	€ 357.713	
(% of Total REVENUES)		70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%	68,96%	68,81%	68,65%	
LESS EXPENDITURE																
Admin. & general		€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	
(% of total revenues)		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Repairs & Maintenance		€ 27.807	€ 27.668	€ 27.530	€ 27.392	€ 27.255	€ 27.119	€ 26.984	€ 26.849	€ 26.714	€ 26.581	€ 26.448	€ 26.316	€ 26.184	€ 26.053	
(% of total revenues)		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
Total undistribuites expenses		€ 50.082	€ 49.943	€ 49.805	€ 49.667	€ 49.530	€ 49.394	€ 49.259	€ 49.124	€ 48.989	€ 48.856	€ 48.723	€ 48.591	€ 48.459	€ 48.328	
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)		€ 342.715	€ 340.074	€ 337.445	€ 334.830	€ 332.228	€ 329.638	€ 327.062	€ 324.499	€ 321.948	€ 319.410	€ 316.885	€ 314.372	€ 311.872	€ 309.385	
(% Total revenues)		61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%	59,73%	59,55%	59,38%	
LESS FIXED CHARGES																
IMU		€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	
(% of total revenues)		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Insurance		€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	
(% of total revenues)		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Total undistribuites expenses		€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	
NET CASH FLOW (EBITDA)		€ 313.015	€ 310.374	€ 307.745	€ 305.130	€ 302.528	€ 299.938	€ 297.362	€ 294.799	€ 292.248	€ 289.710	€ 287.185	€ 284.672	€ 282.172	€ 279.685	
(% Total revenues)		56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,29%	54,09%	53,88%	53,68%	
BASE RENT (% total revenues)		21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	21,5%	
(% EBITDAR)		34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,88%	35,98%	36,08%	36,18%	
CANONE ANNO/HA		€ 11.753	€ 12.201	€ 12.140	€ 12.079	€ 12.019	€ 11.959	€ 11.899	€ 11.840	€ 11.781	€ 11.722	€ 11.663	€ 11.605	€ 11.547	€ 11.489	

	gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52
Produzione Lorda	7.955.465 kwh	7.915.688 kwh	7.876.110 kwh	7.836.729 kwh	7.797.545 kwh	8.533.800 kwh	8.491.131 kwh	8.448.675 kwh	8.406.432 kwh	8.364.400 kwh	8.322.578 kwh	8.280.965 kwh	8.239.560 kwh	8.198.362 kwh	8.157.370 kwh	8.116.584 kwh
Tariffa	€ 518.458	€ 515.865	€ 513.286	€ 510.720	€ 508.166	€ 556.148	€ 553.367	€ 550.600	€ 547.847	€ 545.108	€ 542.382	€ 539.670	€ 536.972	€ 534.287	€ 531.616	€ 528.958
TOTAL REVENUES	€ 518.458	€ 515.865	€ 513.286	€ 510.720	€ 508.166	€ 556.148	€ 553.367	€ 550.600	€ 547.847	€ 545.108	€ 542.382	€ 539.670	€ 536.972	€ 534.287	€ 531.616	€ 528.958
Costi di esercizio	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350
TOTAL COSTS	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350	€ 163.350
GROSS OPERATING INCOME	€ 355.108	€ 352.515	€ 349.936	€ 347.370	€ 344.816	€ 392.798	€ 390.017	€ 387.250	€ 384.497	€ 381.758	€ 379.032	€ 376.320	€ 373.622	€ 370.937	€ 368.266	€ 365.608
(% Total revenues)	68,49%	68,33%	68,18%	68,02%	67,85%	70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%
Admin. & general	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275	€ 22.275
(% of total revenues)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Repairs & Maintenance	€ 25.923	€ 25.793	€ 25.664	€ 25.536	€ 25.408	€ 27.807	€ 27.668	€ 27.530	€ 27.392	€ 27.255	€ 27.119	€ 26.984	€ 26.849	€ 26.714	€ 26.581	€ 26.448
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuites expenses	€ 48.198	€ 48.068	€ 47.939	€ 47.811	€ 47.683	€ 50.082	€ 49.943	€ 49.805	€ 49.667	€ 49.530	€ 49.394	€ 49.259	€ 49.124	€ 48.989	€ 48.856	€ 48.723
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	€ 306.910	€ 304.447	€ 301.997	€ 299.559	€ 297.133	€ 342.715	€ 340.074	€ 337.445	€ 334.830	€ 332.228	€ 329.638	€ 327.062	€ 324.499	€ 321.948	€ 319.410	€ 316.885
(% EBITDAR)	59,20%	59,02%	58,84%	58,65%	58,47%	61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%
IMU	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950	€ 4.950
(% of total revenues)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Insurance	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750	€ 24.750
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuites expenses	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700	€ 29.700
NET CASH FLOW (EBITDA)	€ 277.210	€ 274.747	€ 272.297	€ 269.859	€ 267.433	€ 313.015	€ 310.374	€ 307.745	€ 305.130	€ 302.528	€ 299.938	€ 297.362	€ 294.799	€ 292.248	€ 289.710	€ 287.185
(% EBITDAR)	53,47%	53,26%	53,05%	52,84%	52,63%	56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,29%
BASE RENT (% total revenues)	36,32%	36,43%	36,54%	36,66%	36,77%	34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,88%
CANONE ANNO/HA	€ 11.374	€ 11.317	€ 11.261	€ 11.205	€ 11.149	€ 12.201	€ 12.140	€ 12.079	€ 12.019	€ 11.959	€ 11.899	€ 11.840	€ 11.781	€ 11.722	€ 11.663	€ 11.605

5.3 CIAMPINO Analisi Gestionale

Annualità	gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
REVENUES															
Produzione Lorda	13.878.200 kwh	13.878.200 kwh	13.808.809 kwh	13.739.765 kwh	13.671.066 kwh	13.602.711 kwh	13.534.697 kwh	13.467.024 kwh	13.399.689 kwh	13.332.690 kwh	13.266.027 kwh	13.199.697 kwh	13.133.698 kwh	13.068.030 kwh	13.002.689 kwh
Tariffa	€/kWh 0,06517	904.442 €	899.920 €	895.420 €	890.943 €	886.489 €	882.056 €	877.646 €	873.258 €	868.891 €	864.547 €	860.224 €	855.923 €	851.643 €	847.385 €
TOTAL REVENUES	€	904.442 €	899.920 €	895.420 €	890.943 €	886.489 €	882.056 €	877.646 €	873.258 €	868.891 €	864.547 €	860.224 €	855.923 €	851.643 €	847.385 €
COSTS															
Costi di esercizio	€	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €
TOTAL COSTS	€	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €	265.650 €
GROSS OPERATING INCOME	€	638.792 €	634.270 €	629.770 €	625.293 €	620.839 €	616.406 €	611.996 €	607.608 €	603.241 €	598.897 €	594.574 €	590.273 €	585.993 €	581.735 €
(% of Total REVENUES)		70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%	68,96%	68,81%	68,65%
LESS EXPENDITURE															
Admin. & general	€	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €	36.225 €
(% of total revenues)		4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Repairs & Maintenance	€	45.222 €	44.996 €	44.771 €	44.547 €	44.324 €	44.103 €	43.882 €	43.663 €	43.445 €	43.227 €	43.011 €	42.796 €	42.582 €	42.369 €
(% of total revenues)		5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuite expenses	€	81.447 €	81.221 €	80.996 €	80.772 €	80.549 €	80.328 €	80.107 €	79.888 €	79.670 €	79.452 €	79.236 €	79.021 €	78.807 €	78.594 €
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	€	557.345 €	553.049 €	548.774 €	544.521 €	540.289 €	536.078 €	531.889 €	527.720 €	523.572 €	519.445 €	515.338 €	511.252 €	507.186 €	503.141 €
(% Total revenues)		61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%	59,73%	59,55%	59,38%
LESS FIXED CHARGES															
IMU	€	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €	8.050 €
(% of total revenues)		1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Insurance	€	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €	40.250 €
(% of total revenues)		4%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuite expenses	€	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €	48.300 €
NET CASH FLOW (EBITDA)	€	509.045 €	504.749 €	500.474 €	496.221 €	491.989 €	487.778 €	483.589 €	479.420 €	475.272 €	471.145 €	467.038 €	462.952 €	458.886 €	454.841 €
(% Total revenues)		56,28%	55,89%	55,59%	55,20%	54,90%	54,50%	54,10%	53,70%	53,30%	52,90%	52,50%	52,10%	51,70%	51,30%
BASE RENT (% total revenues)	21,5%	194.455 €	193.483 €	192.515 €	191.553 €	190.595 €	189.642 €	188.694 €	187.750 €	186.812 €	185.878 €	184.948 €	184.023 €	183.103 €	182.188 €
(% EBITDAR)		34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,89%	35,99%	36,10%	36,21%
CANONE ANNO/HA	€	11.216 €	11.644 €	11.586 €	11.528 €	11.470 €	11.413 €	11.356 €	11.299 €	11.243 €	11.186 €	11.130 €	11.075 €	11.019 €	10.964 €

	gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52
12.937.676 kwh	12.872.988 kwh	12.808.623 kwh	12.744.580 kwh	12.680.857 kwh	13.878.200 kwh	13.808.809 kwh	13.739.765 kwh	13.671.066 kwh	13.602.711 kwh	13.534.697 kwh	13.467.024 kwh	13.399.689 kwh	13.332.690 kwh	13.266.027 kwh	13.199.697 kwh	
€ 843.148	€ 838.933	€ 834.738	€ 830.564	€ 826.411	€ 904.442	€ 899.920	€ 895.420	€ 890.943	€ 886.489	€ 882.056	€ 877.646	€ 873.258	€ 868.891	€ 864.547	€ 860.224	
€ 843.148	€ 838.933	€ 834.738	€ 830.564	€ 826.411	€ 904.442	€ 899.920	€ 895.420	€ 890.943	€ 886.489	€ 882.056	€ 877.646	€ 873.258	€ 868.891	€ 864.547	€ 860.224	
€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	
€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	€ 265.650	
€ 577.498	€ 573.283	€ 569.088	€ 564.914	€ 560.761	€ 638.792	€ 634.270	€ 629.770	€ 625.293	€ 620.839	€ 616.406	€ 611.996	€ 607.608	€ 603.241	€ 598.897	€ 594.574	
68,49%	68,33%	68,18%	68,02%	67,85%	70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%	
€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	€ 36.225	
4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
€ 42.157	€ 41.947	€ 41.737	€ 41.528	€ 41.321	€ 45.222	€ 44.996	€ 44.771	€ 44.547	€ 44.324	€ 44.103	€ 43.882	€ 43.663	€ 43.445	€ 43.227	€ 43.011	
5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
€ 78.382	€ 78.172	€ 77.962	€ 77.753	€ 77.546	€ 81.447	€ 81.221	€ 80.996	€ 80.772	€ 80.549	€ 80.328	€ 80.107	€ 79.888	€ 79.670	€ 79.452	€ 79.236	
€ 499.116	€ 495.111	€ 491.126	€ 487.161	€ 483.216	€ 557.345	€ 553.049	€ 548.774	€ 544.521	€ 540.289	€ 536.078	€ 531.889	€ 527.720	€ 523.572	€ 519.445	€ 515.338	
59,20%	59,02%	58,84%	58,65%	58,47%	61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%	
€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	€ 8.050	
1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	€ 40.250	
5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	€ 48.300	
€ 450.816	€ 446.811	€ 442.826	€ 438.861	€ 434.916	€ 509.045	€ 504.749	€ 500.474	€ 496.221	€ 491.989	€ 487.778	€ 483.589	€ 479.420	€ 475.272	€ 471.145	€ 467.038	
53,47%	53,26%	53,05%	52,84%	52,63%	56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,29%	
€ 181.277	€ 180.371	€ 179.469	€ 178.571	€ 177.678	€ 194.455	€ 193.483	€ 192.515	€ 191.553	€ 190.595	€ 189.642	€ 188.694	€ 187.750	€ 186.812	€ 185.878	€ 184.948	
36,32%	36,43%	36,54%	36,66%	36,77%	34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,89%	
€ 10.855	€ 10.801	€ 10.747	€ 10.693	€ 10.639	€ 11.644	€ 11.586	€ 11.528	€ 11.470	€ 11.413	€ 11.356	€ 11.299	€ 11.243	€ 11.186	€ 11.130	€ 11.075	

5.4 GINOSA - Analisi Gestionale

Annualità	gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
REVENUES															
Produzione Lorda	6.034.000 kwh	6.034.000 kwh	6.003.830 kwh	5.973.811 kwh	5.943.942 kwh	5.914.222 kwh	5.884.651 kwh	5.855.228 kwh	5.825.952 kwh	5.796.822 kwh	5.767.838 kwh	5.738.999 kwh	5.710.304 kwh	5.681.752 kwh	5.653.343 kwh
Tariffa	€/kWh 0,06517	393.236 €	391.270 €	389.313 €	387.367 €	385.430 €	383.503 €	381.585 €	379.677 €	377.779 €	375.890 €	374.011 €	372.140 €	370.280 €	368.428 €
TOTAL REVENUES	393.236 €	391.270 €	389.313 €	387.367 €	385.430 €	383.503 €	381.585 €	379.677 €	377.779 €	375.890 €	374.011 €	372.140 €	370.280 €	368.428 €	
COSTS															
Costi di esercizio	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €
TOTAL COSTS	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	
GROSS OPERATING INCOME	277.736 €	275.770 €	273.813 €	271.867 €	269.930 €	268.003 €	266.085 €	264.177 €	262.279 €	260.390 €	258.511 €	256.640 €	254.780 €	252.928 €	
(% of Total REVENUES)	70,63%	70,48%	70,33%	70,18%	70,03%	69,88%	69,73%	69,58%	69,43%	69,27%	69,12%	68,96%	68,81%	68,65%	
LESS EXPENDITURE															
Admin. & general	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €
(% of total revenues)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Repairs & Maintenance	19.662 €	19.563 €	19.466 €	19.368 €	19.271 €	19.175 €	19.079 €	18.984 €	18.889 €	18.794 €	18.699 €	18.604 €	18.509 €	18.414 €	18.319 €
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	
Total undistribuite expenses	35.412 €	35.313 €	35.216 €	35.118 €	35.021 €	34.925 €	34.829 €	34.734 €	34.639 €	34.544 €	34.451 €	34.357 €	34.264 €	34.171 €	
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	242.324 €	240.456 €	238.598 €	236.748 €	234.908 €	233.078 €	231.256 €	229.443 €	227.640 €	225.845 €	224.060 €	222.283 €	220.516 €	218.757 €	
(% Total revenues)	61,62%	61,46%	61,29%	61,12%	60,95%	60,78%	60,60%	60,43%	60,26%	60,08%	59,91%	59,73%	59,55%	59,38%	
LESS FIXED CHARGES															
IMU	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €
(% of total revenues)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	
Insurance	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €
(% of total revenues)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
Total undistribuite expenses	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	
NET CASH FLOW (EBITDA)	221.324 €	219.456 €	217.598 €	215.748 €	213.908 €	212.078 €	210.256 €	208.443 €	206.640 €	204.845 €	203.060 €	201.283 €	199.516 €	197.757 €	
(% Total revenues)	56,28%	56,09%	55,89%	55,70%	55,50%	55,30%	55,10%	54,90%	54,70%	54,50%	54,29%	54,09%	53,88%	53,68%	
BASE RENT (% total revenues)	21,5% €	84,546 €	84,123 €	83,702 €	83,284 €	82,867 €	82,453 €	82,041 €	81,631 €	81,222 €	80,816 €	80,412 €	80,010 €	79,610 €	79,212 €
(% EBITDAR)	34,89%	34,98%	35,08%	35,18%	35,28%	35,38%	35,48%	35,58%	35,68%	35,78%	35,88%	35,98%	36,08%	36,18%	
CANONE ANNO/HA	11.454 €	11.891 €	11.832 €	11.772 €	11.714 €	11.655 €	11.597 €	11.539 €	11.481 €	11.424 €	11.367 €	11.310 €	11.253 €	11.197 €	11.141 €

	gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52
Produzione Lorda	5.625.077 kwh	5.596.951 kwh	5.568.966 kwh	5.541.122 kwh	5.513.416 kwh	5.485.710 kwh	5.458.004 kwh	5.430.298 kwh	5.402.592 kwh	5.374.886 kwh	5.347.180 kwh	5.319.474 kwh	5.291.768 kwh	5.264.062 kwh	5.236.356 kwh	5.208.650 kwh
Tariffa	366.586 €	364.753 €	362.930 €	361.115 €	359.309 €	357.503 €	355.697 €	353.891 €	352.085 €	350.279 €	348.473 €	346.667 €	344.861 €	343.055 €	341.249 €	339.443 €
TOTAL REVENUES	366.586 €	364.753 €	362.930 €	361.115 €	359.309 €	357.503 €	355.697 €	353.891 €	352.085 €	350.279 €	348.473 €	346.667 €	344.861 €	343.055 €	341.249 €	339.443 €
Costi di esercizio	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €
TOTAL COSTS	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €	115.500 €
GROSS OPERATING INCOME	251.086 €	249.253 €	247.430 €	245.615 €	243.809 €	242.003 €	240.197 €	238.391 €	236.585 €	234.779 €	232.973 €	231.167 €	229.361 €	227.555 €	225.749 €	223.943 €
(% Total revenues)	68,49%	68,33%	68,18%	68,02%	67,85%	67,69%	67,53%	67,37%	67,21%	67,05%	66,89%	66,73%	66,57%	66,41%	66,25%	66,09%
LESS EXPENDITURE																
Admin. & general	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €	15.750 €
(% of total revenues)	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Repairs & Maintenance	18.329 €	18.238 €	18.146 €	18.056 €	17.966 €	17.876 €	17.786 €	17.696 €	17.606 €	17.516 €	17.426 €	17.336 €	17.246 €	17.156 €	17.066 €	16.976 €
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuite expenses	34.079 €	33.988 €	33.896 €	33.806 €	33.715 €	33.625 €	33.535 €	33.445 €	33.355 €	33.265 €	33.175 €	33.085 €	32.995 €	32.905 €	32.815 €	32.725 €
GROSS OPERATING PROFIT (EBITDAR)	217.007 €	215.266 €	213.533 €	211.809 €	210.094 €	208.379 €	206.664 €	204.949 €	203.234 €	201.519 €	199.804 €	198.089 €	196.374 €	194.659 €	192.944 €	191.229 €
(% Total revenues)	59,20%	59,02%	58,84%	58,65%	58,47%	58,29%	58,11%	57,93%	57,75%	57,57%	57,39%	57,21%	57,03%	56,85%	56,67%	56,49%
LESS FIXED CHARGES																
IMU	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €	3.500 €
(% of total revenues)	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Insurance	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €	17.500 €
(% of total revenues)	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total undistribuite expenses	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €	21.000 €
NET CASH FLOW (EBITDA)	196.007 €	194.266 €	192.533 €	190.809 €	189.094 €	187.379 €	185.664 €	183.949 €	182.234 €	180.519 €	178.804 €	177.089 €	175.374 €	173.659 €	171.944 €	170.229 €
(% Total revenues)	53,47%	53,26%	53,05%	52,84%	52,63%	52,42%	52,21%	52,00%	51,79%	51,58%	51,37%	51,16%	50,95%	50,74%	50,53%	50,32%
BASE RENT (% total revenues)	78,816 €	78,422 €	78,030 €	77,640 €	77,252 €	76,864 €	76,476 €	76,088 €	75,700 €	75,312 €	74,924 €	74,536 €	74,148 €	73,760 €	73,372 €	72,984 €
(% EBITDAR)	36,32%	36,43%	36,54%	36,66%	36,77%	36,89%	37,00%	37,12%	37,23%	37,35%	37,46%	37,58%	37,69%	37,81%	37,92%	38,04%
CANONE ANNO/HA	11.085 €	11.030 €	10.975 €	10.920 €	10.865 €	10.810 €	10.755 €	10.700 €	10.645 €	10.590 €	10.535 €	10.480 €	10.425 €	10.370 €	10.315 €	10.260 €

6 Valutazione

6.1 Considerazioni valutative

Oggetto della presente valutazione sono quattro terreni localizzati nei comuni di Aprilia (LT), Giosa (TA), Binetto (BA) e Ciampino (RM) da destinare alla realizzazione di impianti fotovoltaici.

Il metodo utilizzato per la determinazione del Valore di Mercato della Piena Proprietà e del Valore del Diritto di Superficie trentennale è quello reddituale finanziario.

6.2 Assumptions valutative (or special assumptitons)

Per la determinazione del Valore di Mercato della Piena Proprietà si è assunto che il terreno venga locato e destinato all'installazione di impianti fotovoltaici. Il canone di mercato, come meglio riportato al Capitolo 5, è stato assunto a seguito di verifica di congruità e pari a 11.800 €/ha per anno.

6.3 Teoria e pratica nel settore immobiliare

Nella elaborazione del processo valutativo ci siamo attenuti ai principi ed ai criteri di generale accettazione facendo riferimento agli standard internazionali di valutazione (IVS) ed alla best practice professionale del campo estimativo.

Per quanto riguarda i criteri di valutazione di beni immobili, la prassi e la teoria valutativa del settore immobiliare rimandano a tre differenti approcci:

- la valutazione al **costo di costruzione**, che esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione, opportunamente deprezzato in funzione dell'età, delle condizioni generali, dell'obsolescenza funzionale, economica o ambientale e di tutti gli altri fattori di vetustà considerati rilevanti. Il valore di un bene può identificarsi nel costo di ricostruzione deprezzato quando non esiste un mercato di beni analoghi ed il valore può essere espresso come costo attuale di ricostruzione. La determinazione del valore al costo di costruzione si estrinseca in tre momenti fondamentali: la valutazione dell'area, la stima del costo di costruzione dell'edificio e la stima dei fattori di apprezzamento/deprezzamento;

- la valutazione per **comparazione dei prezzi** (criterio sintetico-comparativo), definito come “un approccio che fornisce un’indicazione del valore comparando il bene in oggetto con beni identici o simili per i quali siano disponibili informazioni sui prezzi” (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo esprime il valore di un bene in funzione dei prezzi medi di vendita rilevati sui mercati locali tenuto conto delle caratteristiche specifiche dei singoli cespiti. I prezzi ai quali viene fatto riferimento sono ricavati da transazioni comparabili per tipologia, localizzazione e funzioni d'uso del bene. L'applicazione dell'approccio di comparazione deve operativamente prendere spunto da due obiettivi: la definizione di un campione di beni omogenei e la rilevazione dei prezzi di scambio; devono inoltre essere stimati i fattori di apprezzamento/deprezzamento; l'utilizzo di tale metodo si esplicita nella determinazione di valori medi al metro quadro desunti da transazioni di mercato;
- la valutazione **reddituale-finanziaria**, definito come “un approccio che fornisce un’indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto irrinunciabile che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre. Tre sono le fasi operative di applicazione in questo approccio: determinazione dei benefici economici attesi, definizione del tipo di relazione algebrica che lega il valore al reddito, selezione di un tasso di attualizzazione/capitalizzazione.

6.4 Il criterio Reddituale – Finanziario

In considerazione della tipologia e delle caratteristiche degli immobili e della prevista installazione di impianti fotovoltaici abbiamo ritenuto opportuno eseguire la valutazione utilizzando il metodo reddituale dei flussi di cassa scontati (DCFA).

Tale scelta è stata dettata dalla volontà di concentrarsi sulla parte gestionale della valutazione, analizzando le proiezioni della performance relative alla produzione di energia elettrica.

Di seguito si riportano le assunzioni valide per tutte le posizioni:

DCF ANALYSIS

I flussi di cassa, opportunamente nettati dei costi di gestione (IMU, imposta di registro ed eventuali fee per vendita) relativi agli immobili sono stati attualizzati ad un tasso che considera i rischi derivanti dalla specifica tipologia d'investimento esaminata ed il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale degli immobili che corrisponde al valore attuale dei flussi di cassa futuri derivanti.

Durata del piano: il modello è stato costruito con una durata di 30 anni (gennaio 2052). La struttura del modello prevede il rinnovo degli impianti (revamping) al 20esimo anno (gennaio 2042);

Tasso di inflazione: è stato adottato un tasso inflattivo convenzionalmente pari all'1,60%, in conformità a quanto stabilito dal Dipartimento del Tesoro nel Documento di Economia e Finanza e nel NADEF riguardo al tasso di inflazione programmata (TIP) nel breve periodo (variazioni percentuali in media d'anno 0,50% nel 2021 e 1,50% nel 2022), e al livello obiettivo desiderato dalla Banca Centrale Europea – BCE – (inferiore ma prossimo al 2%) nel medio periodo;

Valori di Locazione: i canoni sono stati determinati, come riportato al Capitolo 5 in misura pari a 11.800 €/ha per anno, e sono stati indicizzati nella misura del 100% dell'ISTAT a partire dalla seconda annualità;

Inesigibilità: pari allo 0% del Canone [stimato];

Assicurazione: comunicata dalla Committenza;

IMU: comunicato dalla Committenza;

Imposta di registro: pari a 0,50% del canone, come da legge;

Fee on terminal value: è stato rilevato dal mercato, pari all'1%;

Going Out Net Cap Rate: assunto dall'analisi di mercato, considerando transazioni per immobili simili, prendendo in considerazione caratteristiche come, asset class, dimensioni, localizzazione (micro, macro accessibilità, considerando anche i future miglioramenti infrastrutturali, se presenti), potenziali investitori interessati all'immobile (appetibilità sul mercato), tenancy (considerando l'ERV paragonato al passing rent e alla vacancy/occupancy), condizioni generali del mercato immobiliare e attuale trend di mercato.

Si è provveduto a ponderare il tasso sulla base delle caratteristiche peculiari degli asset e si è adottato un valore pari al 3,75%;

Tasso di sconto: il tasso di sconto è stato definito sulla base della proporzione tra equity e debito; in questo caso, si è usato il Weighted Average Cost of Capital come tasso di sconto. In modo da poter determinare il più appropriato tasso di sconto, si è applicata la seguente equazione:

$$WACC = Debt\ Ratio * K_d + Equity\ Ratio * K_e$$

Determinato considerando un rapporto tra mezzi propri e mezzi terzi in misura pari al 40% equity e 60% debito.

WACC (Weighted Average Cost of Capital)			
Dati economici di riferimento			
Inflazione prevista	1,60%		
Euribor 6 mesi	-0,54%		
Free risk (BTP scad. 2050)	1,70%		
Calcolo Ritorno Mezzi di Terzi			
Euribor 6 mesi senza inflazione	2,15%		
Spread rischio investimento	3,00%		
Totale Costante (senza inflazione)	5,22%		
Totale Corrente (con inflazione)	2,44%		
Calcolo Ritorno Mezzi Propri			
Rischio specifico iniziativa economica	4,95%		
Additional premium (location)	0,00%		
Illiquidità	1,00%		
Free risk (BTP Scad. 2050) senza inflazione	0,10%		
Totale Costante (senza inflazione)	6,10%		
Totale Corrente (con inflazione)	7,80%		
WACC calculation			
Debt	60,00%		
Equity	40,00%		
Cost of Debt	2,44%		
Cost of Equity	7,80%		
WACC	4,59%		

7 Schede di Valutazione asset by asset

7.1 ID.1 Aprilia

7.1.1 Caratteristiche generali dell'immobile

Descrizione dell'area e dell'immobile

La proprietà oggetto di valutazione è costituita da un terreno agricolo sito nel Comune di Aprilia (LT) che si estende per circa 6,64 ha. Inserita in un contesto prevalentemente industriale/agricolo risulta localizzata all'interno della zona industriale con accesso diretto della via Nettunense.



Figura 1 - Inquadramento territoriale

Inquadramento Urbanistico

Secondo quanto riportato nel Certificato di Destinazione Urbanistica redatto dal Comune di Aprilia, IV Settore – Urbanistica in data 16/09/2020, il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 101, P.lle 5, 15, 16, 52 ,346 è classificato secondo il PRG vigente come “Zona Territoriale omogenea di tipo “E” (agricola). Inoltre risulta parzialmente interessato da vincolo di non edificazione per

rispetto stradale e ferroviario R3 e dai beni ricognitivi di piano del PTPR, dal vincolo relativo alla fascia di rispetto dell'elettrodotto e dalla fascia di rispetto per la realizzazione del c.d. "Corridoio Tirrenico Meridionale".

Inquadramento Catastale

Di seguito si riportano i dati catastali dell'immobile così come forniti dalla Committenza, da Colliers RES non verificati.

Dati Catastali - Comune di Aprilia							
Catasto Terreni							
Foglio	Particella	Qualità	Classe	Superficie	Reddito Dom.	Reddito Agrario	
99	22	Seminativo	3	mq 1.566	Euro 16,58	Euro	13,34
99	23	Seminativo	3	mq 16.000	Euro 169,40	Euro	136,34
99	34	Seminativo	3	mq 2.890	Euro 30,60	Euro	24,63
99	87	Vigneto	3	mq 107	Euro 1,80	Euro	0,86
101	5	Seminativo	1	mq 23.140	Euro 352,55	Euro	221,09
101	15	Seminativo	1	mq 4.100	Euro 62,47	Euro	39,17
101	52	Seminativo	1	mq 3.940	Euro 124,30	Euro	89,24
101	16	Seminativo	3	mq 8.130	Euro 86,08	Euro	69,28

7.1.2 Valutazione – Valore di Mercato della Piena Proprietà

Di seguito si riportano le voci di costo e ricavo e i fattori utilizzati per la valutazione utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (DCFA) per l'immobile di Aprilia.

7.1.3 Discount Cash Flow Analysis (DCFA)

Annualità	gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
Timing	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
ISTAT 1,60%															
Indicizzazione 100%															
Ricavi															
Canone da locazione	€ 78.352	€ 78.352	€ 79.606	€ 80.879	€ 82.173	€ 83.488	€ 84.824	€ 86.181	€ 87.560	€ 88.961	€ 90.384	€ 91.831	€ 93.300	€ 94.793	€ 96.309
Inesigibilità	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Totale Ricavi	€ 2.986.904	€ 78.352	€ 79.606	€ 80.879	€ 82.173	€ 83.488	€ 84.824	€ 86.181	€ 87.560	€ 88.961	€ 90.384	€ 91.831	€ 93.300	€ 94.793	€ 96.309
Costi															
Imposta di registro	0,5%	392	398	404	411	417	424	431	438	445	452	459	466	474	482
Totale Costi	€ 14.935	€ 392	€ 398	€ 404	€ 411	€ 417	€ 424	€ 431	€ 438	€ 445	€ 452	€ 459	€ 466	€ 474	€ 482
Flusso Operativo Netto	€ 77.960	€ 79.208	€ 80.475	€ 81.763	€ 83.071	€ 84.400	€ 85.750	€ 87.122	€ 88.516	€ 89.932	€ 91.371	€ 92.833	€ 94.319	€ 95.828	
Going-Out Cap Rate 3,75%															
Terminal Value															
Agency fee (terminal value) 1,0%															
Net Terminal Value															
Tasso di Attualizzazione 4,68%															
Flussi di Cassa Scontati	€ 77.960	€ 75.666	€ 73.440	€ 71.279	€ 69.182	€ 67.146	€ 65.170	€ 63.253	€ 61.391	€ 59.585	€ 57.832	€ 56.130	€ 54.479	€ 52.876	
VALORE DI MERCATO	€ 2.433.583														
VALORE DI MERCATO (arrotondato)	€ 2.430.000														

	gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	
€	97.850	99.416	101.007	102.623	104.265	105.933	107.628	109.350	111.099	112.877	114.683	116.518	118.382	120.276	122.201	124.156	
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
€	97.850	99.416	101.007	102.623	104.265	105.933	107.628	109.350	111.099	112.877	114.683	116.518	118.382	120.276	122.201	124.156	
€	489	497	505	513	521	530	538	547	555	564	573	583	592	601	611	621	
€	489	497	505	513	521	530	538	547	555	564	573	583	592	601	611	621	
€	97.361	98.919	100.501	102.110	103.743	105.403	107.090	108.803	110.544	112.313	114.110	115.935	117.790	119.675	121.590	123.535	
€																3.294.272	
€																	32.943
€																	3.261.329
€	51.320	49.810	48.344	46.922	45.541	44.201	42.900	41.638	40.413	39.224	38.070	36.949	35.862	34.807	33.783	898.412	

7.1.4 Valutazione – Valore di Mercato della Diritto di Superficie

Il Valore di Mercato del Diritto di Superficie è stato determinato attualizzando i canoni di locazione trentennali ad un tasso di attualizzazione pari al 4,40% e pertanto pari a € 1.630.000.

7.1.5 Conclusioni Aprilia

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, con riferimento alla data del 31 gennaio 2022, il Valore di Mercato ascrivibile all'immobile nelle attuali condizioni di mercato, sia pari a:

per la Piena Proprietà pari a:

€ 2.430.000,00

(Euro due milioni quattrocento trentamila/00)

per il Diritto di Superficie pari a:

€ 1.630.000,00

(Euro un milione seicentotrentamila/00)

7.2 ID.2 Binetto

7.2.1 Caratteristiche generali dell'immobile

Descrizione dell'area e dell'immobile

La proprietà oggetto di valutazione è costituita da un terreno agricolo sito nel Comune di Binetto (BA) che si estende per circa 9,80 ha. Inserita in un contesto prevalentemente industriale/agricolo risulta localizzata in prossimità del centro abitato.

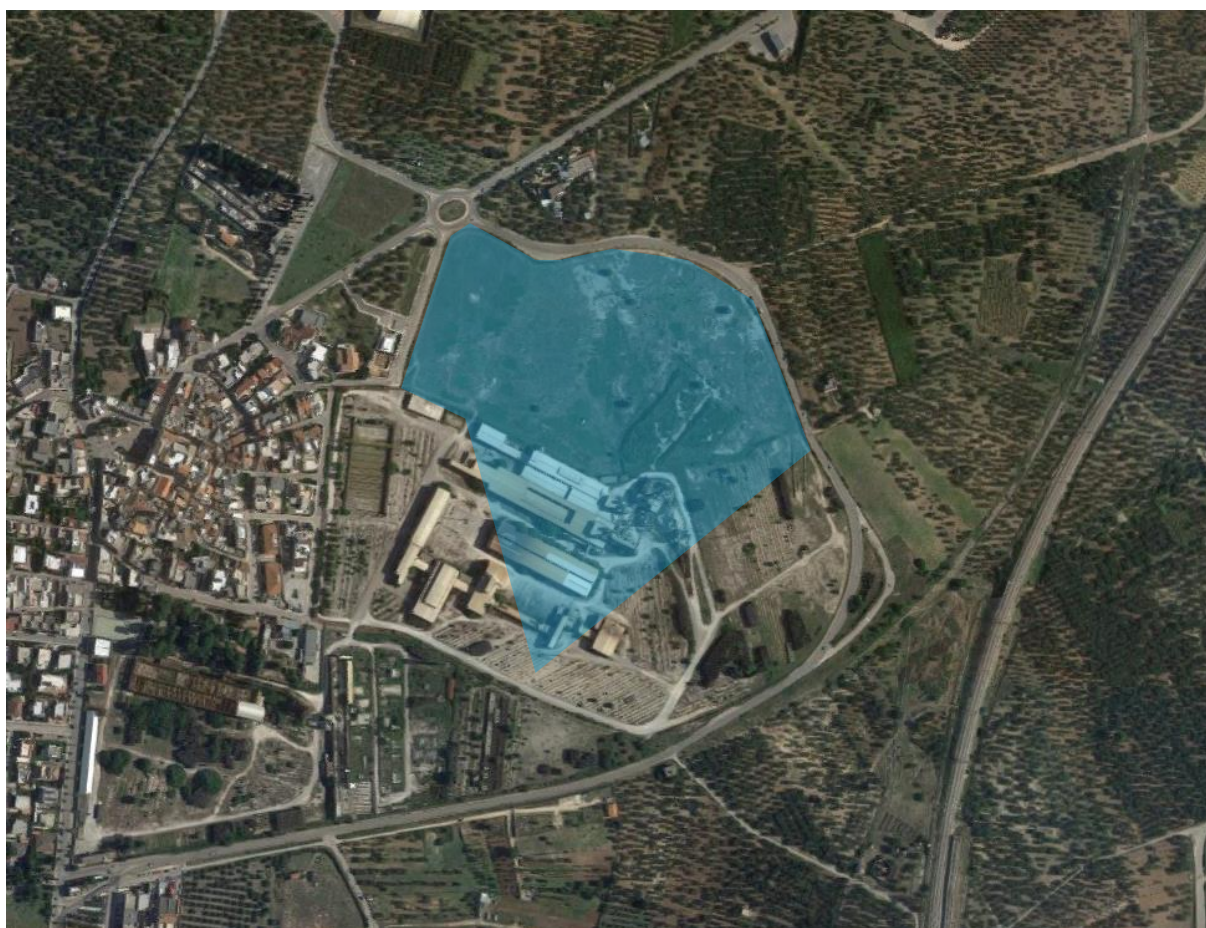


Figura 2 - Inquadramento territoriale

Inquadramento Urbanistico

Secondo quanto riportato nel Certificato di Destinazione Urbanistica redatto dal Comune di Binetto – Città Metropolitana di Bari, Settore III Tecnico in data 21/09/2020, il lotto di terreno è

classificato secondo il PRG vigente come “Zona D1 Produttiva” e in minima parte come “Aree destinate alla viabilità e alle infrastrutture per la mobilità” e “Zone di completamento”.

Inquadramento Catastale

Di seguito si riportano i dati catastali dell’immobile così come forniti dalla Committenza, da Colliers RES non verificati.

Dati Catastali - Comune di Binetto							
Catasto Terreni							
Foglio	Particella	Qualità	Classe	Superficie	Reddito Dom.	Reddito Agrario	
4	153	Uliveto	1	mq 1.267	Euro 7,20	Euro 4,58	
4	154	Uliveto	1	mq 1.753	Euro 9,96	Euro 6,34	
4	194	Uliveto	1	mq 3.473	Euro 19,73	Euro 12,56	
4	195	Uliveto	1	mq 9.273	Euro 52,68	Euro 33,52	
4	196	Uliveto	1	mq 2.280	Euro 12,95	Euro 8,24	
4	197	Seminativo Arb.	1	mq 7.449	Euro 67,32	Euro 23,08	
4	198	Uliveto	1	mq 3.760	Euro 21,36	Euro 13,59	
4	199	Uliveto	1	mq 2.480	Euro 14,09	Euro 8,97	
4	502	Uliveto	1	mq 2.572	Euro 14,61	Euro 9,30	
4	573	Uliveto	1	mq 2.400	Euro 13,63	Euro 8,69	
4	574	Uliveto	1	mq 4.438	Euro 25,21	Euro 16,04	
4	575	Uliveto	1	mq 2.644	Euro 15,02	Euro 9,56	
4	640	Uliveto	1	mq 1.078	Euro 6,12	Euro 3,90	
4	789	Seminativo Arb.	1	mq 1.814	Euro 16,39	Euro 5,62	
4	858	Relit. Strad.		mq 1.236			
4	859	Relit. Strad.		mq 1.359			
4	1106	Uliveto	1	mq 553	Euro 3,14	Euro 2,00	
4	1108	Uliveto	1	mq 2.225	Euro 12,64	Euro 8,04	
4	1110	Seminativo Arb.	1	mq 329	Euro 2,97	Euro 1,02	
4	1111	Seminativo Arb.	1	mq 7.119	Euro 64,34	Euro 22,06	
4	1112	Seminativo Arb.	1	mq 88	Euro 0,80	Euro 0,27	
4	1217	Seminativo	3	mq 102	Euro 0,34	Euro 0,24	
4	1218	Seminativo	3	mq 751	Euro 2,52	Euro 1,75	
4	1219	Seminativo	3	mq 92	Euro 0,31	Euro 0,21	
4	1220	Seminativo	3	mq 1.255	Euro 4,21	Euro 2,92	
4	1221	Seminativo Arb.	2	mq 49	Euro 0,28	Euro 0,14	
4	1222	Seminativo Arb.	2	mq 313	Euro 1,78	Euro 0,89	
4	1223	Uliveto	1	mq 198	Euro 1,12	Euro 0,72	
4	1224	Uliveto	1	mq 381	Euro 2,16	Euro 1,38	
4	1225	Uliveto	1	mq 214	Euro 1,22	Euro 0,77	
4	1226	Uliveto	1	mq 226	Euro 1,28	Euro 0,82	

7.2.2 Valutazione – Valore di Mercato della Piena Proprietà

Di seguito si riportano le voci di costo e ricavo e i fattori utilizzati per la valutazione utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (DCFA) per l’immobile di Binetto.

7.2.3 Discount Cash Flow Analysis (DCFA)

ISTAT	1,60%														
Indicizzazione	100%														
Annualità	gen-23	gen-24	gen-25	gen-26	gen-27	gen-28	gen-29	gen-30	gen-31	gen-32	gen-33	gen-34	gen-35	gen-36	
Timing	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Ricavi															
Canone da locazione	€ 115.640	€ 115.640	€ 117.490	€ 119.370	€ 121.280	€ 123.220	€ 125.192	€ 127.195	€ 129.230	€ 131.298	€ 133.399	€ 135.533	€ 137.702	€ 139.905	€ 142.143
Inesigibilità	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Totale Ricavi	€ 4.408.383	€ 115.640	€ 117.490	€ 119.370	€ 121.280	€ 123.220	€ 125.192	€ 127.195	€ 129.230	€ 131.298	€ 133.399	€ 135.533	€ 137.702	€ 139.905	€ 142.143
Costi															
Imposta di registro	0,5%	578	587	597	606	616	626	636	646	656	667	678	689	700	711
Totale Costi	€ 22.042	€ 578	€ 587	€ 597	€ 606	€ 616	€ 626	€ 636	€ 646	€ 656	€ 667	€ 678	€ 689	€ 700	€ 711
Flusso Operativo Netto	€ 115.062	€ 116.903	€ 118.773	€ 120.674	€ 122.604	€ 124.566	€ 126.559	€ 128.584	€ 130.641	€ 132.732	€ 134.855	€ 137.013	€ 139.205	€ 141.433	
Going-Out Cap Rate	3,75%														
Terminal Value															
Agency fee (terminal value)	1,0%														
Net Terminal Value															
Tasso di Attualizzazione	4,68%														
Flussi di Cassa Scontati	€ 115.062	€ 111.676	€ 108.390	€ 105.201	€ 102.105	€ 99.101	€ 96.185	€ 93.355	€ 90.608	€ 87.942	€ 85.354	€ 82.843	€ 80.405	€ 78.039	
VALORE DI MERCATO	€ 3.591.734														
VALORE DI MERCATO (arrotondato)	€ 3.590.000														

gen-37	gen-38	gen-39	gen-40	gen-41	gen-42	gen-43	gen-44	gen-45	gen-46	gen-47	gen-48	gen-49	gen-50	gen-51	gen-52
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
€ 144.418	€ 146.728	€ 149.076	€ 151.461	€ 153.884	€ 156.347	€ 158.848	€ 161.390	€ 163.972	€ 166.596	€ 169.261	€ 171.969	€ 174.721	€ 177.516	€ 180.357	€ 183.242
0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
€ 144.418	€ 146.728	€ 149.076	€ 151.461	€ 153.884	€ 156.347	€ 158.848	€ 161.390	€ 163.972	€ 166.596	€ 169.261	€ 171.969	€ 174.721	€ 177.516	€ 180.357	€ 183.242
€ 722	€ 734	€ 745	€ 757	€ 769	€ 782	€ 794	€ 807	€ 820	€ 833	€ 846	€ 860	€ 874	€ 888	€ 902	€ 916
€ 722	€ 734	€ 745	€ 757	€ 769	€ 782	€ 794	€ 807	€ 820	€ 833	€ 846	€ 860	€ 874	€ 888	€ 902	€ 916
€ 143.695	€ 145.995	€ 148.331	€ 150.704	€ 153.115	€ 155.565	€ 158.054	€ 160.583	€ 163.152	€ 165.763	€ 168.415	€ 171.109	€ 173.847	€ 176.629	€ 179.455	€ 182.326
														€ 4.862.028	
														€ 48.620	
														€ 4.813.407	
€ 75.743	€ 73.514	€ 71.351	€ 69.252	€ 67.214	€ 65.236	€ 63.317	€ 61.454	€ 59.645	€ 57.890	€ 56.187	€ 54.534	€ 52.929	€ 51.372	€ 49.860	€ 1.325.969

7.2.4 Valutazione – Valore di Mercato della Diritto di Superficie

Il Valore di Mercato del Diritto di Superficie è stato determinato attualizzando i canoni di locazione trentennali ad un tasso di attualizzazione pari al 4,40% e pertanto pari a € 2.400.000.

7.2.5 Conclusioni Binetto

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, con riferimento alla data del 31 gennaio 2022, il Valore di Mercato ascrivibile all'immobile nelle attuali condizioni di mercato, sia pari a:

per la Piena Proprietà pari a:

€ 3.590.000,00

(Euro tre milioni cinquecento novantamila/00)

per il Diritto di Superficie pari a:

€ 2.400.000,00

(Euro due milioni quattrocento mila/00)

7.3 ID.3 Ciampino

7.3.1 Caratteristiche generali dell'immobile

Descrizione dell'area e dell'immobile

La proprietà oggetto di valutazione è costituita da un terreno agricolo sito nel Comune di Ciampino e parte nel Comune di Marino che si estende per circa 16,70 ha, è inserita in un contesto prevalentemente industriale/agricolo e risulta localizzato in prossimità della via Nettunense.



Figura 3 - Inquadramento territoriale

Inquadramento Urbanistico

Secondo quanto riportato nel Certificato di Destinazione Urbanistica redatto dal Comune di Ciampino prot. N° 30804 in data 06/08/2020:

- il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ile 122, 214, 127, 1740, 1741 è classificato secondo il PRG vigente come "Zona E, Attività agricola" (art. 33);

- il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ile 6, 1279, 1742, 1743, 1744 è classificato secondo il PRG vigente parte come “Zona E, Attività agricola” (art. 33) e parte come “Viabilità di PRG” (art. 34);
- il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ile 1281, 1739 è classificato secondo il PRG vigente parte come “Zona E, Attività agricola” (art. 33) e parte come “Viabilità di PRG” (art. 34);
- il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ila 1280 è classificato secondo il PRG vigente come “Zona D, Industria e artigianato – Sottozona D4” (art. 32);
- il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ila 1282 è classificato secondo il PRG vigente parte come “Zona D, Industria e artigianato – Sottozona D4” (art. 32) e parte come “Viabilità di PRG” (art. 34).

Le suddette particelle non ricadono in zone vincolate o tutelate ai sensi del D.Lgs 42/2004 evidenziate nella tavola B29 del Foglio 387 del Piano Territoriale Paesistico Regionale.

Secondo quanto riportato nel Certificato di Destinazione Urbanistica redatto dal Comune di Marino, cert. n° 79/Urb/2020 in data 18/08/2020 il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 18, P.Ile 1, 2, 107, 108, 121, L23, 126, L29, LL20, L297, L498, 1499, 1500, 1501 è classificato secondo il PRG vigente come “Zone agricole” (art. 34).

Inquadramento Catastale

Di seguito si riportano i dati catastali dell’immobile così come forniti dalla Committenza, da Colliers RES non verificati.

Dati Catastali - Comune di Ciampino							
Catasto Terreni							
Foglio	Particella	Qualità	Classe	Superficie	Reddito Dom.	Reddito Agrario	
16	34	Prato	2	mq 7.730	Euro 21,96	Euro 25,95	
16	971	Prato	2	mq 4.905	Euro 13,93	Euro 16,47	
18	127	Uliveto	4	mq 2.540	Euro 5,90	Euro 2,62	
18	122	Vigneto	3	mq 2.880	Euro 56,52	Euro 17,86	
18	124	Vigneto	3	mq 5.040	Euro 98,91	Euro 31,24	
18	6	Prato	2	mq 2.380	Euro 6,76	Euro 7,99	
18	1281	Pascolo	5	mq 3.440	Euro 0,36	Euro 0,18	
18	1282	Pascolo	5	mq 620	Euro 0,06	Euro 0,03	
18	1279	Vigneto	3	mq 4.890	Euro 95,97	Euro 30,31	
18	1280	Vigneto	3	mq 1.880	Euro 36,90	Euro 11,65	
18	1742	Cava		mq 43.663			
18	1739	Vigneto	3	mq 2.971	Euro 58,31	Euro 18,41	
18	1740	Vigneto	3	mq 2.194	Euro 43,06	Euro 13,60	
18	1741	Uliveto	4	mq 6.767	Euro 20,42	Euro 9,08	
18	1743	Vigneto	3	mq 7.120	Euro 139,73	Euro 44,13	
18	1744	Pascolo	5	mq 233	Euro 0,02	Euro 0,01	

Dati Catastali - Comune di Marino							
Catasto Terreni							
Foglio	Particella	Qualità	Classe	Superficie	Reddito Dom.	Reddito Agrario	
18	1	Cava		mq 2.885			
18	2	Fabb. Diruto		mq 2.053			
18	107	Fabb. Diruto		mq 301			
18	108	Fabb. Diruto		mq 399			
18	121	Vigneto	3	mq 19.340	Euro 379,55	Euro 119,86	
18	123	Vigneto	3	mq 11.445	Euro 224,61	Euro 70,93	
18	126	Uliveto	4	mq 103	Euro 0,24	Euro 0,11	
18	129	Fabb. Diruto		mq 540			
18	1120	Fabb. Diruto		mq 40			
18	1297	Prato	3	mq 19.463	Euro 40,21	Euro 55,28	
18	1498	Pascolo	1	mq 880	Euro 1,59	Euro 0,86	
18	1499	Pascolo	1	mq 2.820	Euro 5,10	Euro 2,77	
18	1500	Pascolo	5	mq 120	Euro 0,01	Euro 0,01	
18	1501	Pascolo	5	mq 9.874	Euro 1,02	Euro 0,51	

7.3.2 Valutazione – Valore di Mercato della Piena Proprietà

Di seguito si riportano le voci di costo e ricavo e i fattori utilizzati per la valutazione utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (DCFA) per l'immobile di Ciampino.

7.3.4 Valutazione – Valore di Mercato della Diritto di Superficie

Il Valore di Mercato del Diritto di Superficie è stato determinato attualizzando i canoni di locazione trentennali ad un tasso di attualizzazione pari al 4,40% e pertanto pari a € 4.100.000.

7.3.5 Conclusioni Ciampino

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, con riferimento alla data del 31 gennaio 2022, il Valore di Mercato ascrivibile all'immobile nelle attuali condizioni di mercato, sia pari a:

per la Piena Proprietà pari a:

€ 6.120.000,00

(Euro sei milioni centoventi mila/00)

per il Diritto di Superficie pari a:

€ 4.100.000,00

(Euro quattro milioni cento mila/00)

7.4 ID.4 Ginosa

7.4.1 Caratteristiche generali dell'immobile

Descrizione dell'area e dell'immobile

La proprietà oggetto di valutazione è costituita da un terreno agricolo sito nel Comune di Ginosa (TA) che si estende per circa 7,11 ha. Inserita in un contesto prevalentemente agricolo e risulta localizzato in prossimità della S.P.2.



Figura 4 - Inquadramento territoriale

Inquadramento Urbanistico

Secondo quanto riportato nel Certificato di Destinazione Urbanistica redatto dal Comune di Ginosa in data 17/07/2020, il lotto di terreno identificato al Catasto al Foglio 113, P.Illa 404 è classificato secondo il PRG vigente parte come "Zona E - agricola" e parte come "Zona D1 - attività secondarie per l'industria".

Si segnala che per la suddetta particella è stato richiesto frazionamento per l'identificazione univoca dell'area in cui andranno installati gli impianti fotovoltaici di cui alla presente analisi. Tale

documento è stato protocollato dall'Agenzia delle Entrate con n. TA0074979/2021 in data 26/11/2021.

Inquadramento Catastale

Di seguito si riportano i dati catastali dell'immobile così come forniti dalla Committenza, da Colliers RES non verificati.

Dati Catastali - Comune di Ginosa					
Catasto Fabbricati					
Foglio	Particella	Subalterno	Categoria	Superficie	Rendita
112	82		D/7		Euro 128.065,82
113	404				

Si segnala che per la particella 404 è stato richiesto frazionamento per l'identificazione univoca dell'area in cui andranno installati gli impianti fotovoltaici di cui alla presente analisi. Tale documento è stato protocollato dall'Agenzia delle Entrate con n. TA0074979/2021 in data 26/11/2021.

7.4.2 Valutazione – Valore di Mercato della Piena Proprietà

Di seguito si riportano le voci di costo e ricavo e i fattori utilizzati per la valutazione utilizzando il metodo dei flussi di cassa scontati (DCF) per l'immobile di Ginosa.

7.4.4 Valutazione – Valore di Mercato della Diritto di Superficie

Il Valore di Mercato del Diritto di Superficie è stato determinato attualizzando i canoni di locazione trentennali ad un tasso di attualizzazione pari al 4,40% e pertanto pari a € 1.740.000.

7.4.5 Conclusioni Ginosa

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, con riferimento alla data del 31 gennaio 2022, il Valore di Mercato ascrivibile all'immobile nelle attuali condizioni di mercato, sia pari a:

per la Piena Proprietà pari a:

€ 2.610.000,00

(Euro due milioni seicento diecimila/00)

per il Diritto di Superficie pari a:

€ 1.740.000,00

(Euro un milione settecento quarantamila /00)

8 Conclusioni

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, con riferimento alla data del 02/03/2022, il Valore di Mercato complessivo ascrivibile al portafoglio immobiliare nelle attuali condizioni di mercato sia pari:

per la Piena Proprietà a:

€ 14.750.000,00

(Euro quattordici milioni settecento cinquantamila/00)

per il Diritto di Superficie a:

€ 9.870.000,00

(Euro nove milioni ottocento settantamila/00)

Il report di Valutazione è indirizzato espressamente al Committente e può essere usato solo dalla Committenza stesso per lo scopo indicato al capitolo §1. Il report di valutazione non può essere distribuito senza il consenso scritto di Colliers RES. Il contratto di valutazione definisce le modalità di distribuzione/pubblicazione ed eventualmente il suo prezzo.

Il team di Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo MRICS (CEO – Chief Executive Officer – Head of the Valuation Process)
- Geom. Maurizio De Angeli MRICS (COO – Chief Operating Officer)
- Dott. Alessandro Gravinese MRICS (Head of Valuation – International clients)
- Arch. Anna Laura Garau MRICS (Senior Valuer)

Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo MRICS



Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.

con socio unico

Valuation & Advisory

Via Mazzini 9

20123 Milano

www.colliers.com/it



**PORTAFOGLIO IMMOBILIARE COSTITUITO
DA TERRENI UBICATI NEI COMUNI DI
APRILIA (LT), BINETTO (BA), GINOSA (TA)**

PROTOS S.P.A.

VIANINI S.P.A.



***SECOND OPINION* SU PERIZIA DI STIMA DEL
VALORE DI MERCATO E DIRITTO DI SUPERFICIE**

APPRAISAL

Aprile 2022

REVISIONI

Rev.	data/date	redatto/drawn	verificato/checked	approvato/approved
0	06/05/2022	Ing. M. Arenas Ing. M. Micheli	Ing. L. Poeta	Ing. M. Anselmi


**Codice commessa/job code**

1623/22

Nome file/file name

06052022-10110-Vianini SpA_Second Opinion

Ns. Riferimento/ourreference

10110/22

SOMMARIO

1	SCOPO E LIMITAZIONI DEL DOCUMENTO	4
1.1	PREMESSE	4
1.2	SCOPE OF WORK	4
1.3	FONTI ED INFORMAZIONI	5
1.4	STANDARD DI RIFERIMENTO E REQUISITI DI INDIPENDENZA	5
1.5	LIMITI DELL'INCARICO E ASSUNZIONI	6
2	<i>SECOND OPINION</i>	7
2.1	ANALISI DEI CRITERI DI VALUTAZIONE	7
2.2	GIUDIZIO DI CONGRUITÀ DEL CANONE DI MERCATO	8
2.3	ANALISI DI RAGIONEVOLEZZA DELLE IPOTESI RISPETTO A BENCHMARK DI MERCATO	10
2.4	ANALISI DEL TASSO DI INFLAZIONE	11
2.5	ANALISI DEL TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	12
3	<i>GIUDIZIO DI CONGRUITÀ</i>	13

1 SCOPO E LIMITAZIONI DEL DOCUMENTO

1.1 Premesse

La **Vianini S.p.A.** (d'ora in avanti il "**Cliente**") è proprietaria di un Portafoglio immobiliare costituito da tre terreni ubicati nei Comuni di Aprilia (LT), Binetto (BA), Ginosa (TA) da destinare alla realizzazione di impianti fotovoltaici.

Il Cliente, al fine di valutare una potenziale alienazione/concessione del diritto di superficie trentennale, ha richiesto a Protos quale consulente tecnico indipendente, di svolgere un'attività di *Second Opinion*, in modalità *desk*, su una perizia di stima redatta da Colliers (d'ora in avanti il "**Valutatore**") in data 31/01/2022, finalizzata alla determinazione del Valore di Mercato e del Valore del Diritto di Superficie trentennale del Portafoglio immobiliare di seguito definito:

- Terreno agricolo sito nel Comune di Aprilia (LT), della superficie complessiva di circa 6,64 ha;
- Terreno agricolo sito nel Comune di Binetto (BA), della superficie complessiva di circa 9,80 ha;
- Terreno agricolo sito nel Comune di Ginosa (TA), della superficie complessiva di circa 7,11 ha.

1.2 Scope of Work

L'incarico prevede l'attività di ***Second Opinion*** su perizia di stima redatta da Colliers in data 31/01/2022, in modalità *desk*.

La ***Second Opinion*** è condotta attraverso una verifica dell'applicazione dei criteri di stima nel rispetto degli Standard Internazionali di Valutazione (IVS) e degli Standard globali di valutazione RICS ("Red Book"), delle assunzioni poste alla base delle valutazioni, oltre che un giudizio di congruità dei valori espressi per ogni complesso immobiliare. In dettaglio, verranno esplicitate le seguenti elaborazioni:

- analisi dell'approccio e modello di stima utilizzato e sua adeguatezza rispetto agli immobili oggetto di valutazione;
- analisi di ragionevolezza delle ipotesi impiegate per lo sviluppo delle proiezioni dei flussi, rispetto a benchmark di mercato;
- analisi del tasso di inflazione;
- analisi del tasso di attualizzazione;
- giudizio di congruità dei valori espressi per ogni complesso immobiliare.

1.3 Fonti ed informazioni

Ai fini dell'espletamento dell'incarico si è fatto riferimento ai seguenti documenti forniti dal Cliente in formato digitale:

- Report di Valutazione – Portafoglio Immobiliare n.4 immobili del 31.01.2022
(file .pdf "PERIZIA COLLIERS").

1.4 Standard di riferimento e requisiti di indipendenza

Il presente Rapporto di valutazione è stato redatto in conformità agli standard professionali applicabili. L'estensore del presente Rapporto risponde ai requisiti di indipendenza, obiettività e conflitti di interesse.

Eccezion fatta per quanto sopra, né l'estensore del presente Rapporto né la Protos hanno avuto alcun coinvolgimento sostanziale, comportante percezione di compensi, né con i beni oggetto della presente valutazione, né con la Società, né con alcuna altra parte connessa con qualsiasi transazione avente ad oggetto i suddetti beni.

1.5 Limiti dell'incarico e Assunzioni

- PROTOS S.p.A. ha adottato le disposizioni, i contenuti, i dati, le dichiarazioni e le informazioni che il Cliente ha fornito, senza alcun obbligo di verifica della veridicità o autenticità dei dati, delle informazioni e delle dichiarazioni rese.
- PROTOS S.p.A. non ha svolto alcuna attività ispettiva sulla titolarità e sullo status giuridico in generale, in merito ai beni oggetto del presente incarico.
- L'incarico che andremo ad espletare avrà mero carattere consultivo, verrà da noi reso quali consulenti indipendenti; non prevede né costituirà lo svolgimento di attività obbligatoria, protetta o vincolante ai sensi di legge; non prevede, né si sostanzierà in compiti di revisione o certificazione contabile, né dei bilanci né di singole poste di essi.
- L'analisi condotta da Protos è in generale di tipo tecnico e, pertanto, in relazione agli atti amministrativi, autorizzativi, contrattuali, si rinvia alle competenti sedi legali (advisor legali) per gli aspetti amministrativistici e giuridici in generale. Il presente documento, strettamente riservato e non riproducibile, è soggetto a utilizzo limitato da parte del Cliente con riferimento alle finalità sopra esposte, e pertanto non può essere riprodotto o, comunque, messo a disposizione di Terzi senza il previo consenso scritto di Protos, a titolo esemplificativo e non esaustivo, per giudizi, arbitrati, procedimenti di liquidazione fallimentare, etc..
- Le risultanze che andremo ad evidenziare all'esito dell'attività programmata, non potranno da Voi essere utilizzate per attività e finalità estranee a quelle convenute.

2 SECOND OPINION

2.1 Analisi dei Criteri di Valutazione

Il Portafoglio immobiliare esaminato si compone di quattro terreni a destinazione agricola/industriale, alcuni dei quali derivanti dal frazionamento di ex complessi industriali. Oggetto della presente *Second Opinion* sono i soli terreni ubicati in Aprilia (LT), Binetto (BA) e Ginosa (TA) estesi rispettivamente per circa 6,64 ha, 9,80 ha e 7,11 ha. Trattasi di terreni sui quali è prevista la realizzazione di impianti fotovoltaici e per i quali è stato definito un canone di 11.800 €/ha per anno alla base di un accordo quadro tra le parti ("acquirente" e "venditrice") per la costituzione di un diritto di superficie della durata di trent'anni.

Nel quadro delineato, il report valutativo oggetto di *Second Opinion* è incentrato sulla determinazione del Valore di Mercato e del Valore del Diritto di Superficie trentennale dei terreni assumendo, come *Assumption* di riferimento per ciascuno di essi che "venga destinato all'installazione di impianti fotovoltaici" previo "ottenimento delle autorizzazioni da parte delle autorità competenti".

Nel report si afferma che la valutazione è svolta ricorrendo al seguente procedimento:

- *"Reddituale-finanziario, definito come un approccio che fornisce un'indicazione del valore trasformando i futuri flussi di cassa in un valore attuale (Red Book RICS, Gennaio 2020). Tale metodo determina il valore di un bene in funzione dei flussi di reddito o di cassa, che sarà in grado di generare. L'approccio reddituale si basa sull'assunto irrinunciabile che un acquirente razionale non è disposto a pagare un prezzo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre. Tre sono le fasi operative di applicazione in questo approccio: determinazione dei benefici economici attesi, definizione del tipo di relazione algebrica che lega il valore al reddito, selezione di un tasso di attualizzazione/capitalizzazione.*

L'approccio ed i modelli di stima impiegati dal valutatore, sulla base delle specifiche assunzioni appaiono condivisibili.

Rispetto ai profili operativi di applicazione del metodo impiegato nel report di valutazione se ne deduce un sostanziale allineamento con i correnti standard valutativi di riferimento.

2.2 Giudizio di Congruità del Canone di Mercato

Nell'analisi di congruità del Canone di Mercato di 11.800 €/ha per anno posto alla base dell'accordo tra le parti, il valutatore effettua delle previsioni di potenzialità gestionali, a partire da indicazioni fornite dalla Committenza.

Ricavi

Protos ritiene il ricavo dalla cessione dell'energia pari a **0,06517 €/kWh**, congruo in caso di accesso agli incentivi. Condivisibile anche il decremento annuale previsto dello **0,5%**, in linea con i benchmark di mercato.

I canoni annui sono stati determinati in misura percentuale all'interno del range del 20% - 23% dei ricavi totali, incidenze percentuali che si possono ordinariamente assumere nel mercato di riferimento.

Da un'analisi delle performance sviluppate dal valutatore si evince un'ipotesi di *revamping* al 25° anno di esercizio che, tuttavia, non prevede extra costi.

Costi

Rientrano nei range di ordinarietà i Costi stimati: Spese di Esercizio, Assicurazione, IMU e Amministrativi e Generali.

I dati alla base dell'analisi verosimilmente rappresentano le proiezioni che potrebbero essere sviluppate e risultano in linea con i *benchmark* di riferimento.

Reperformance Protos

Protos, ai fini del calcolo della producibilità annua dell'impianto, ha analizzato i valori previsti per l'irraggiamento medio annuo sul piano dei moduli utilizzando PV-GIS (Photovoltaic Geographical Information System), che nella versione attuale si basa prevalentemente su dati climatologici acquisiti da stazioni satellitari e rielaborati secondo algoritmi, sviluppati in collaborazione con CM-SAF (Satellite Application Facility on Climate Monitoring).

Si riportano in tabella i risultati ottenuti dalle simulazioni:

Terreni	Area Impianti	Potenza Impianto	Ore di funzionamento annue (h)	Produzione attesa (kWh)
Aprilia	6,64 ha	4 MWh	1862,55	7.450.200
Binetto	9,8 ha	4,95 MWh	1773,6	9.219.623
Ginosa	7,11 ha	3,5 MWh	1906,64	6.518.925

Nell'ipotesi di assenza di *revamping*, in ragione di una vita utile media degli impianti previsti pari almeno alla durata della concessione del diritto di superficie (30 anni), Protos ha rielaborato le proiezioni che potrebbero essere sviluppate da un potenziale investitore, determinando un canone annuo pari al 20% dei ricavi.

Le proiezioni sono state fatte a moneta corrente e nello specifico abbiamo considerato un tasso di inflazione del 3,8% al primo anno, dell'1,6% al secondo anno e del 1,50% annuo per i periodi successivi, in base ai parametri previsionali indicati dalla Commissione Europea "*Winter 2022 Economic Forecast*".

Alla luce delle sopra menzionate assunzioni si riportano di seguito i risultati delle analisi gestionali effettuate:

Terreni	Area Impianti	Potenza Impianto	Ore di funzionamento annue (h)	Produzione attesa (kWh)	Canone medio pari al 20% dei ricavi	Canone medio €/ha
Aprilia	6,64 ha	4 MWh	1862,55	7.450.200	90.604,68 €	13.645,28 €
Binetto	9,8 ha	4,95 MWh	1773,6	9.219.623	112.123,29 €	11.441,15 €
Ginosa	7,11 ha	3,5 MWh	1906,64	6.518.925	79.279,09 €	11.939,62 €

Il canone medio ponderato esito delle analisi è pari a 11.975 €/ha per anno.

Sulla base delle analisi condotte si ritiene il Canone di Mercato previsto di 11.800 €/ha per anno sostenibile dalla gestione ed in linea con i parametri medi dei *benchmark* di riferimento.

2.3 Analisi di ragionevolezza delle ipotesi rispetto a *benchmark* di mercato

Nel report di valutazione si esplicitano le assunzioni valide per lo sviluppo del metodo dei flussi di classe attualizzati (DCFA) per tutti i terreni in esame. In dettaglio:

- *"Durata del piano: il modello è stato costruito con una durata di 30 anni (gennaio 2052);*
- *Tasso di inflazione: è stato adottato un tasso inflattivo convenzionalmente pari all'1,60%, in conformità a quanto stabilito dal Dipartimento del Tesoro nel Documento di Economia e Finanza e nel NADEF riguardo al tasso di inflazione programmata (TIP) nel breve periodo (variazioni percentuali in media d'anno 0,50% nel 2021 e 1,50% nel 2022), e al livello obiettivo desiderato dalla Banca Centrale Europea – BCE – (inferiore ma prossimo al 2%) nel medio periodo;*
- *Valori di Locazione: i canoni sono stati determinati...in misura pari a 11.800 €/ha per anno, e sono stati indicizzati nella misura del 100% dell'ISTAT a partire dalla seconda annualità;*
- *Inesigibilità: pari allo 0% del Canone [stimato];*
- *Assicurazione: comunicata dalla Committenza;*
- *IMU: comunicato dalla Committenza;*
- *Imposta di registro: pari a 0,50% del canone, come da legge;*
- *Fee on terminal value: è stato rilevato dal mercato, pari all'1%;*
- *Going Out Net Cap Rate: assunto dall'analisi di mercato, considerando transazioni per immobili simili, prendendo in considerazione caratteristiche come, asset class, dimensioni, localizzazione (micro, macro accessibilità, considerando anche i futuri miglioramenti infrastrutturali, se presenti), potenziali investitori interessati all'immobile (appetibilità sul mercato), tenancy (considerando l'ERV paragonato al passing rent e alla vacancy/occupancy), condizioni generali del mercato immobiliare e attuale trend di mercato. Si è provveduto a ponderare il tasso sulla base delle caratteristiche peculiari degli asset e si è adottato un valore pari al 3,75%;*
- *Tasso di sconto: il tasso di sconto è stato definito sulla base della proporzione tra equity e debito; in questo caso, si è usato il Weighted Average Cost of Capital come tasso di sconto. In modo da poter determinare il più appropriato tasso di sconto, si è applicata la seguente equazione:*

$$WACC = \text{Debt Ratio} * K_d + \text{Equity Ratio} * K_e = \mathbf{4,59\%}$$

Determinato considerando un rapporto tra mezzi propri e mezzi terzi in misura pari al 40% equity e 60% debito.”

Inoltre, il valutatore stima il Diritto di Superficie *“attualizzando i canoni di locazione trentennali ad un tasso di attualizzazione pari al 4,40%”*.

Condivisibile è il parametro percentuale conclusivamente impiegato per l’attualizzazione dei flussi di cassa relativi alla determinazione del valore di mercato e del diritto di superficie degli immobili, in quanto compatibile con i *benchmark* di riferimento. Infine, rientra nel range di ordinarietà la scelta di costruzione di un modello di durata pari a trent’anni, alla luce di una concessione dell’area in diritto di superficie per la medesima durata. La *Fee on terminal Value* assunta pari all’1% è compatibile con la retribuzione mediamente riconosciuta per la commercializzazione di *asset* di siffatta natura (1%-2%). Parzialmente condivisibile la scelta di un rischio inesigibilità nullo, in base alle caratteristiche specifiche degli *asset* (durata del contratto e *standing* del *tenant*).

Nell’applicazione del metodo *Discounted Cash-Flow* per la stima del valore di mercato dei terreni si è considerato che il potenziale acquirente detenga la proprietà per un periodo di 30 anni, per poi rivenderla ad un valore ottenuto capitalizzando il reddito teorico netto dell’ultimo anno ad un tasso dedotto dal mercato.

Rispetto ai *benchmark* di mercato, ai fini dello sviluppo delle proiezioni dei flussi di cassa le succitate assunzioni rientrano nel range di accettabilità.

2.4 Analisi del Tasso di Inflazione

Le proiezioni sono state fatte a moneta corrente utilizzando un tasso di inflazione *“convenzionalmente pari all’1,60%, in conformità a quanto stabilito dal Dipartimento del Tesoro nel Documento di Economia e Finanza e nel NADEF riguardo al tasso di inflazione programmata (TIP) nel breve periodo (variazioni percentuali in media d’anno 0,50% nel 2021 e 1,50% nel 2022), e al livello obiettivo desiderato dalla Banca Centrale Europea – BCE – (inferiore ma prossimo al 2%) nel medio periodo”*

Si rileva, in punto, l’alea di rischio che l’inflazione rimanga elevata più a lungo rispetto alle attese, in ragione della volatilità del mercato globale derivata dall’attuale situazione geopolitica. Secondo le previsioni inflattive pubblicate dalla Commissione Europea *“Winter 2022 Economic Forecast”* il tasso

di inflazione al 2022 è del 3,8%, al 2023 dell'1,6%. Nel medio termine, l'obiettivo fissato dalla BCE è di un tasso di inflazione al 2%, per cui alla luce dei tassi inflattivi divulgati per l'Italia, su base tendenziale si ritiene ragionevole mantenere ad oggi una percentuale di crescita inflattiva prospettica pari all'1,5%.

2.5 Analisi del Tasso di Attualizzazione

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa *“è stato definito sulla base della proporzione tra equity e debito; in questo caso, si è usato il Weighted Average Cost of Capital come tasso di sconto”*, stimato in 4,59%.

È condivisibile il parametro percentuale conclusivamente impiegato per l'attualizzazione dei flussi di cassa relativi alla determinazione del “valore di mercato” degli immobili, in quanto compatibile con i *benchmark* di riferimento, avuto riguardo degli attuali tassi di mercato e delle prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare. Compatibile anche la struttura finanziaria ipotizzata ai fini della determinazione del saggio di attualizzazione che, per un investitore ordinario, risulta composta dal 40% di mezzi propri ed il 60% di mezzi terzi.

Non essendoci pubblicazioni ufficiali attendibili relative a rendimenti, ritorni sull'equity e debito, la presente analisi è stata condotta tramite raffronto con operazioni similari e/o tramite indagini dirette presso investitori, finanziatori e operatori immobiliari qualificati. I risultati emersi dallo studio sono congrui con i dati attesi dal valutatore.

Conclusivamente è condivisibile il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa impiegato per la determinazione del “valore di mercato” degli *asset*.

3 GIUDIZIO DI CONGRUITÀ

In virtù della *second opinion* richiesta deve conclusivamente riconoscersi la sostanziale attendibilità del risultato ottenuto nel report predisposto dal valutatore. I tassi di attualizzazione dei flussi di cassa impiegati dal valutatore rientrano nel range di accettabilità rispetto alla variabilità che le corrispondenti incidenze percentuali possono ordinariamente assumere nel mercato immobiliare.

Seppur nell'applicazione del procedimento siano state poste assunzioni diverse rispetto a quelle alla base della *reperformance* condotta da Protos (tasso di inflazione, tasso di attualizzazione, rischio inesigibilità) dette variabili non sono in grado di determinare in ogni caso uno scostamento significativo del risultato finale oltre la ordinaria soglia di accettabilità del risultato di stima (+/- 5% nel caso di specie).

In ragione dell'aumento dell'inflazione ai livelli attuali, avvenuto in modo repentino, con impatti sul mercato e causa di una maggiore volatilità, Protos ha condotto anche un'analisi di sensitività, variando il dato di inflazione programmata, a partire dal terzo periodo del modello valutativo DCF, dall'1,5% al 2,0% (quale obiettivo fissato dalla BCE), ferma restando l'inflazione al I e II periodo del DCF (rispettivamente 3,8% e 1,6%). L'effetto della variazione di cui sopra sul risultato delle analisi è uno scostamento dell'ordine del +/-10%.

Rispetto ai profili operativi di applicazione dei metodi impiegati nel report di valutazione se ne deduce un sostanziale allineamento con i correnti standard valutativi di riferimento.

