

ELEVEN FINANCE S.r.l.

Pjt Ferrero Cinemas

Aggiornamento Valutazione

R.P. – Relazione di Progetto

DATA DI RIFERIMENTO: 31/08/2023

RISERVATO E CONFIDENZIALE

Milano, 7 Settembre 2023

Rif. VF-20-0009.02

Spett.le **Eleven Finance S.r.l.**
Via Cicerone, 15
00193 Roma

Att.ne Dott. Andrea Diamanti

Egregi Signori,
in conformità all'incarico da Voi conferitoci, K2Real- Key to Real S.r.l. ha effettuato l'aggiornamento della determinazione del "Valore di Liquidazione", meglio definito dagli standard internazionali IVS quale base di valore "IV-Investment Value" con *special assumption* di una vendita accelerata (noto come "Quicksale Value") nell'ambito della procedura concorsuale, relativamente ad un portafoglio di 14 assets alla data del 31/08/2023.

Con i migliori saluti.

K2REAL- Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti- MRICS
Managing Partner



SOMMARIO

INSTRUCTIONS	4
1. OGGETTO DI ANALISI	6
1.1. Il portafoglio immobiliare	6
1.2. Ubicazione	7
2. OVERVIEW DI MERCATO	9
2.1. La situazione macroeconomica	9
2.2. Il mercato residenziale	16
2.3. Il mercato commerciale	19
2.4. Il mercato del Cinema in Italia	24
3. VALUTAZIONE	27
3.1. Finalità dell'analisi	27
3.2. Processo di analisi	27
3.3. Approccio Metodologico	28
3.4. Modello di analisi	28
3.5. Parametri di base	29
3.6. Considerazioni di valutazione	30
3.7. Risultati dell'aggiornamento della valutazione	31
4. RISULTATI DELLE ANALISI	33
5. TEAM DI PROGETTO	34
ANNEX	35
ANNEX A. AVVERTENZE E LIMITAZIONI	36
ANNEX B. GLOSSARIO	38
ALLEGATI	40
APPRAISAL FORMS	41

INSTRUCTIONS

Identificazione e status del valutatore

Il responsabile dell'attività di valutazione, nonché firmatario dell'output di progetto, è l'Arch. Tania Garuti MRICS; (per il dettaglio degli ulteriori soggetti che hanno collaborato alla redazione della valutazione, si rimanda al capitolo "Team di Progetto").

K2Real ha proceduto, in sede di attivazione dell'incarico, ad una verifica finalizzata a rilevare (i) possibili situazioni di conflitto di interessi; e (ii) 'previous involvement' rispetto agli assets oggetto di analisi che possano generare una situazione di potenziale conflitto di interessi. A tal proposito, si dà evidenza che da tale verifica non è emersa alcuna situazione di conflitto di interesse, per il Responsabile della Valutazione e per K2Real, mentre il previous involvement accertato rispetto agli Assets riguarda la precedente attività di analisi condotta da K2Real (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020) per la medesima finalità su incarico del Cliente stesso, laddove è convenuto tra le parti che ciò non si configuri come elemento di conflitto bensì di possibile sinergia a fronte del quadro di conoscenza già acquisita rispetto ai medesimi cespiti, e potendosi pertanto la stima attuale configurare quale "Valutazione di aggiornamento".

Cliente

Eleven Finance S.r.l.

Altri previsti utilizzatori del rapporto di valutazione

Nessuno altro soggetto previsto.

Finalità della Valutazione

La presente analisi di valutazione è stata condotta per finalità liquidatoria nell'ambito di procedura concorsuale, alla Data di Riferimento del 31/08/2023.

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al paragrafo 3.1 "Finalità dell'analisi" riportato di seguito.

Identificazione dell'attività o delle passività oggetto di valutazione

L'analisi ha come oggetto la piena proprietà di n. 14 asset immobiliari individuati nella tabella riepilogativa al capitolo 1 "Oggetto di analisi".

Base di valore adottata

La base di valore di riferimento adottata per il presente aggiornamento della valutazione è stata quella del "MV-Market Value"¹. L'attività è stata completata con l'aggiornamento del cosiddetto 'Valore di Liquidazione', meglio definito dagli standard internazionali IVS quale base di valore "IV-Investment Value" con special assumption di una vendita accelerata (e, in quanto tale, altresì noto come 'Quicksale Value'), da intendersi quale valore, per il proprietario o per un potenziale proprietario, che sconta, rispetto al Valore di Mercato, cui sottendono condizioni di ordinarietà - ivi incluse quelle temporali -, l'abbattimento funzionale alla compressione dei tempi di commercializzazione ordinari (con il venire meno quindi dell'ipotesi di 'congrua esposizione sul mercato').

Data di Riferimento della valutazione

Data di Riferimento del 31/08/2023.

Livello di approfondimento e natura ed ampiezza dell'attività del valutatore, relative fonti informative ed eventuali limitazioni

L'analisi di valutazione, conformemente all'incarico ricevuto, è stata condotta tramite un approccio "Full light analysis". Quale analisi "full light" di un asset immobiliare è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte, nel caso di specie con riferimento alla "site inspection" in virtù della precedente

¹ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard globali di valutazione – RICS In vigore dal 31 gennaio 2020"

attività di analisi condotta da K2Real nel 2020.

Natura e fonte/i delle informazioni su cui è stato fatto affidamento

Nell'ambito dell'analisi si è fatto espressamente riferimento alla documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso) assumendola come attendibile, completa ed accurata, non rientrando nell'incarico una verifica indipendente, così come non rientrante l'attività di computo, o qualsivoglia verifica, delle consistenze.

Assunzioni / assunzioni speciali

Per le assunzioni di carattere valutativo si rimanda al capitolo 3 (Valutazione") della presente Relazione di Progetto ed alle indicazioni metodologiche ed alle assunzioni valutative contenute nei singoli Analytical Reports della precedente attività di analisi condotta da K2Real (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020) per la medesima finalità su incarico del Cliente stesso.

Limitazioni all'uso, alla distribuzione e alla pubblicazione del rapporto

Il Report potrà essere utilizzato esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nel Report stesso. Ogni altro uso è considerato improprio e qualsiasi utilizzo fatto da un soggetto diverso dal Cliente o per una diversa finalità è interamente a proprio esclusivo rischio. K2Real rimane titolare di tutti i diritti sui risultati delle attività che compongono i Servizi e del relativo diritto di proprietà intellettuale. I dati, le relazioni, i documenti e le informazioni conseguiti dal Cliente a seguito dell'espletamento di tali Servizi potranno essere utilizzati ai soli fini menzionati, impegnandosi comunque a fare in modo che siano mantenuti riservati e non divulgati a terzi. L'accesso al report o il possesso – in originale o in copia – non dà il diritto al Cliente di divulgarlo al pubblico attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real.

Conformità agli IVS e conformità documenti agli standard RICS

Le attività di analisi e di valutazione sono state condotte in conformità al Red Book ed agli IVS. Gli output di progetto potranno essere quindi soggetti a controllo, ad esempio ai sensi del codice deontologico e delle procedure disciplinari di RICS.

Approccio e razionali utilizzati per la valutazione

Nell'ambito dell'analisi si è fatto riferimento ad un Approccio Finanziario, supportato generalmente dall'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei dati di input dello stesso (e.g. valori di vendita per le destinazioni d'uso oggetto di nuova edificazione), oltre che per l'eventuale riscontro del valore finale dei beni rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quello in oggetto. Si rimanda inoltre ai paragrafi 3.3 "Approccio metodologico" e 3.4 "Modello di Analisi" all'interno del capitolo 3 "Valutazione".

Risultato delle valutazioni

Si rimanda al riguardo allo specifico paragrafo "Risultati dell'analisi".

Data del rapporto di valutazione

Quale data del rapporto di valutazione è da intendersi la data riportata nella Lettera di Inoltro iniziale del presente documento.

Elementi di incertezza/warning rilevanti nell'ambito della valutazione

K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Il portafoglio immobiliare

Il perimetro relativo ai beni immobili riferiti alla società ELEVEN FINANCE Srl, alla Data di Riferimento del 31/08/2023, risulta il medesimo del perimetro analizzato nel precedente incarico (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020). Nello specifico è costituito da quattordici assets immobiliari di cui dodici strutture cinematografiche, un complesso costituito da tre negozi commerciali ed un complesso residenziale.

Questo l'elenco degli assets immobiliari:

Elenco asset_ Data di riferimento 31/08/2023					
Codice K2Real	Prov.	Comune	Indirizzo	Tipologia	Nome
RM-007601	RM	Roma	Piazza Verbano,5	Cinema	Admiral
RM-007602	RM	Roma	Via Accademia degli agiati 57	Cinema	Ambassade
RM-007603	RM	Roma	Viale Regina Margherita,29	Ex Cinema	Empire
RM-007604	RM	Roma	Via Beata Vergine del Carmelo,23	Ex Cinema	Ex Excelsior
RM-007605	RM	Roma	Piazza Sidney Sonnino,5	Ex Cinema	Reale
RM-007606	RM	Roma	Via Emanuele Filiberto,175	Ex Cinema	Royal
RM-007607	RM	Bracciano	Via Negretti,44	Cinema	Virgilio
RM-007608	RM	Roma	Piazza Cavour,22	Cinema	Adriano
RM-007609	RM	Roma	Via Tuscolana,745	Cinema	Atlantic
RM-007610	RM	Roma	Viale Angelico,84	Commerciale	-
RM-007611	RM	Roma	Piazza Sidney Sonnino,37	Ex Cinema	Ex Roma
BO-001551	BO	Bologna	Via Delle Lame,57	Cinema	Arlecchino
FI-001002	FI	Firenze	Via Maso Finiguerra,22	Cinema	Fulgor
RI-000061	RI	Taranto	Via Antonino	Residenziale	-

Da evidenziare che, a seguito di recente accordo tra le parti, l'asset di Taranto (RI) via S. Antonino è in fase di riconsegna e, per tal motivo, anche se inserito nel perimetro valutativo iniziale, non incluso nelle risultanze finali.

Il portafoglio immobiliare è costituito da tre distinte tipologie di sale cinematografiche.

Una prima classe riferibile alle strutture cinematografiche in attività. Sono riferibili a tale classe i cinema ADRIANO e ATLANTIC.

Una seconda classificazione include i cinema chiusi, le cui proiezioni sono sospese da più di tre anni. Sono riferibili a tale classe i cinema ADMIRAL, AMBASSADE, EMPIRE, REALE, ROYAL, VIRGILIO e FULGOR.

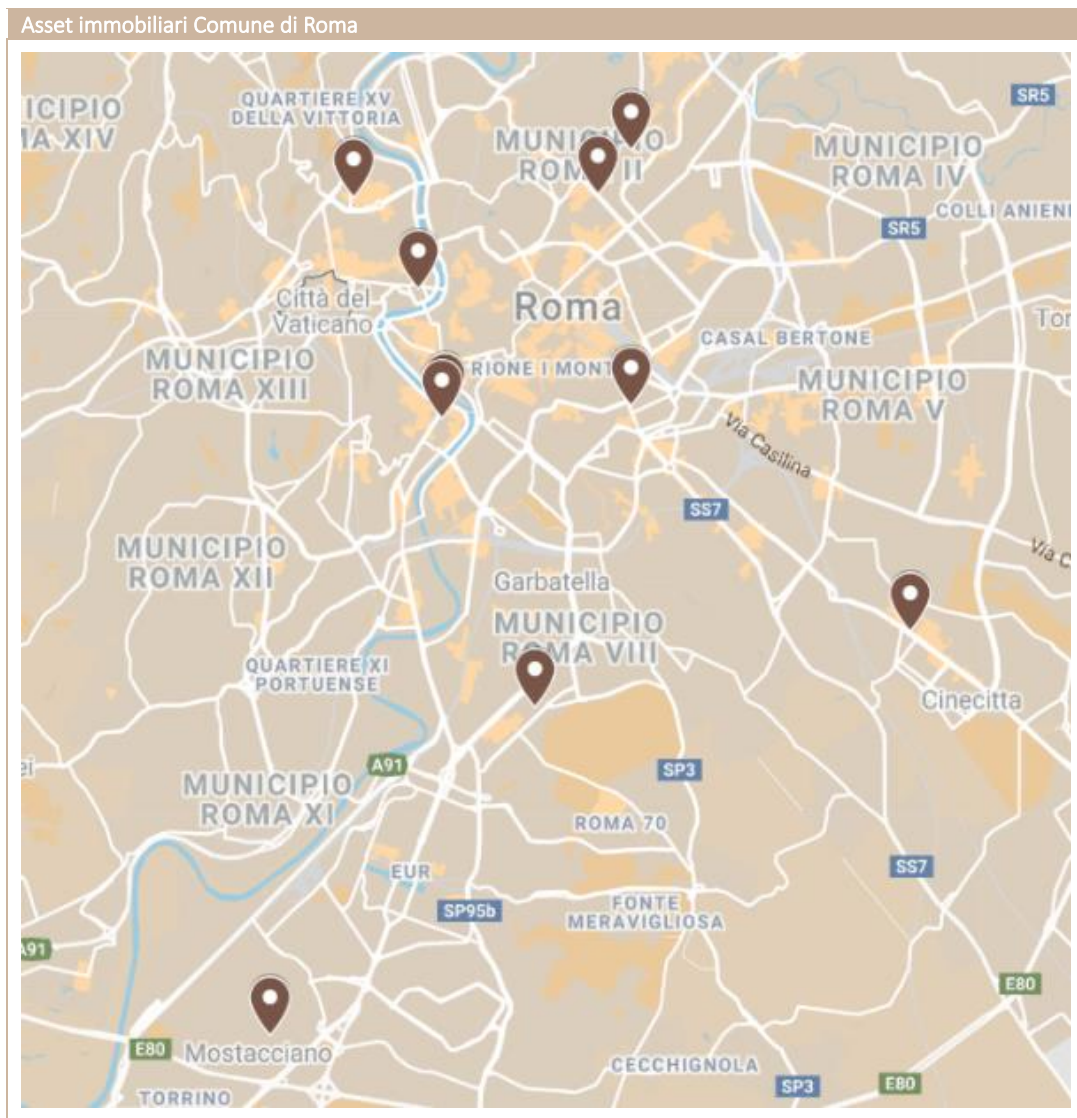
Un'ultima categoria di cinema è riferibile alle strutture che un tempo fungevano da struttura cinematografica ma che, nel corso degli ultimi anni, sono state oggetto di riconversione. Sono riferibili a tale classe i cinema EX EXCELSIOR e EX ROMA.

Completano il perimetro immobiliare tre negozi ubicati a Roma.

Tutte le descrizioni di dettaglio dei singoli assets immobiliari e le specifiche dei rispettivi contesti territoriali sono descritti accuratamente nei singoli analytical reports (uno per ciascun asset) della prima attività di analisi (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020).

1.2. Ubicazione

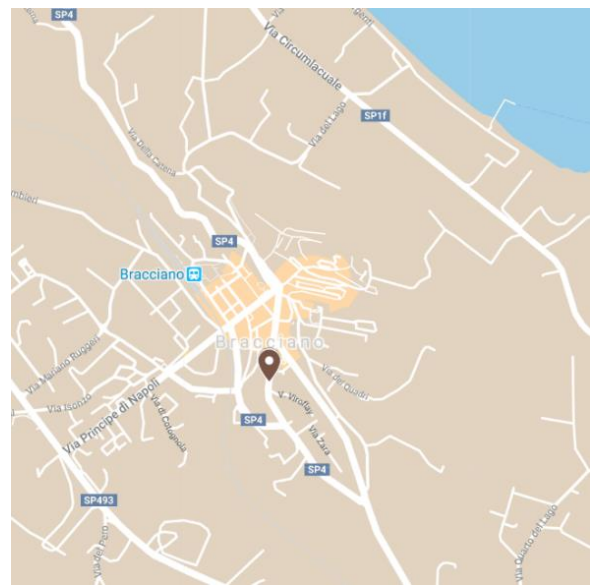
In relazione ai quattordici assets immobiliari riferibili alla società ELEVEN FINANCE Srl, dieci sono localizzati sul territorio comunale di Roma (n° 9 strutture cinematografiche ed il complesso dei tre negozi), uno nel territorio comunale di Firenze, uno nel territorio comunale di Bologna, uno nel territorio comunale di Tarano (Rieti) e l'ultimo del territorio comunale di Bracciano (RM).



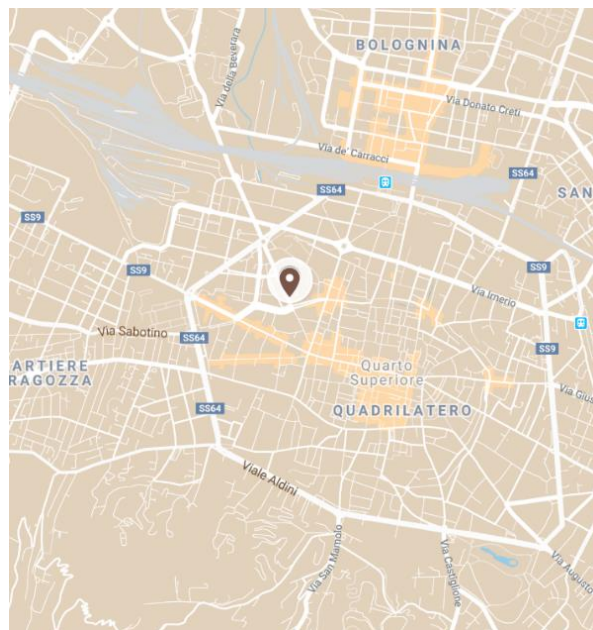
Asset immobiliari Comune di Tarano (Rieti)



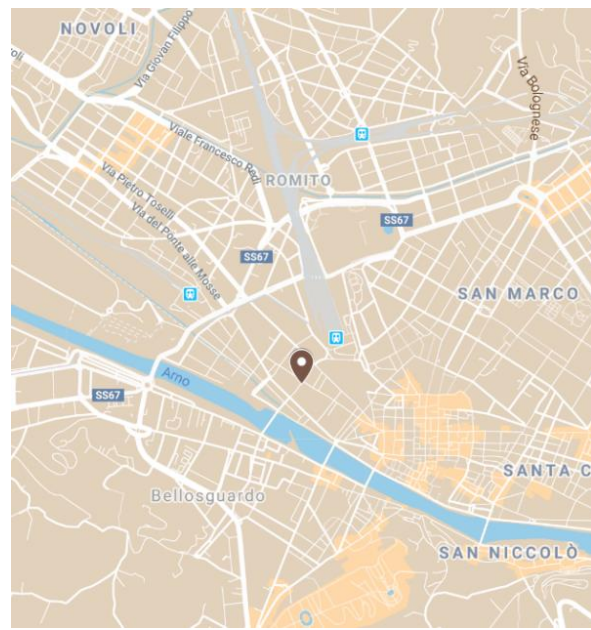
Asset immobiliari Comune di Bracciano (RM)



Asset immobiliari Comune di Bologna



Asset immobiliari Comune di Firenze

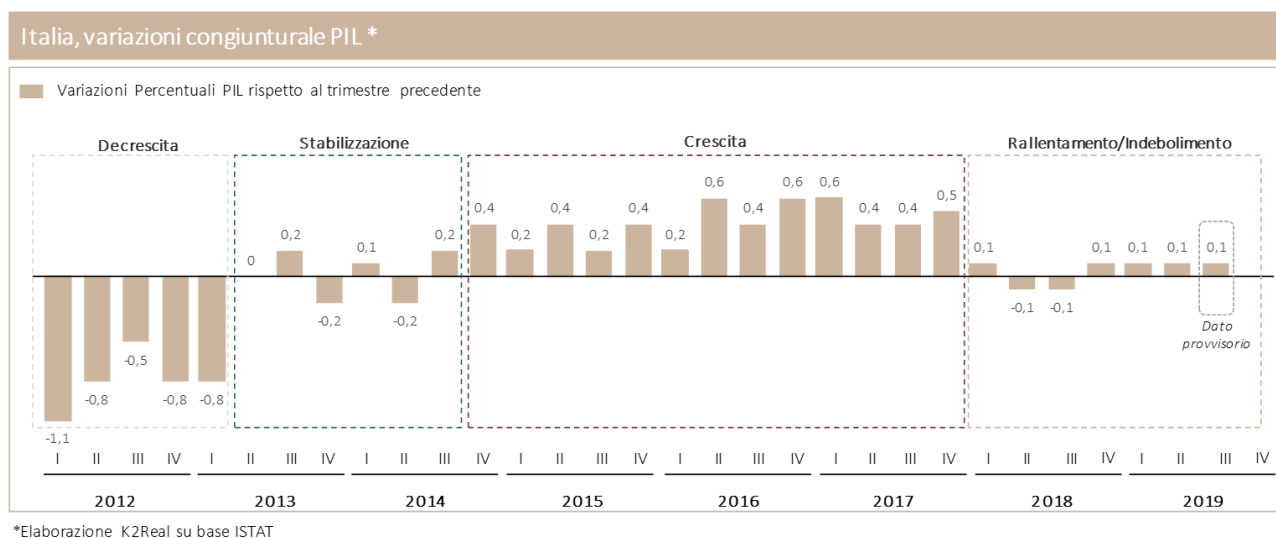


2. OVERVIEW DI MERCATO

2.1. La situazione macroeconomica

L'economia italiana, dopo aver mostrato un rallentamento della crescita avvenuta nel 2018 ha continuato a mostrare anche nel 2019 una fase di rallentamento/indebolimento allineandosi alla congiuntura internazionale. Il quadro congiunturale globale risulta infatti caratterizzato da una generale incertezza con rischi di estensione del rallentamento industriale anche al settore dei servizi.

Sulla base della stima preliminare elaborata dall'ISTAT per il terzo trimestre 2019, il PIL mostrerebbe una variazione in aumento dello 0,1% con una variazione acquisita per il 2019 pari al +0,2%.

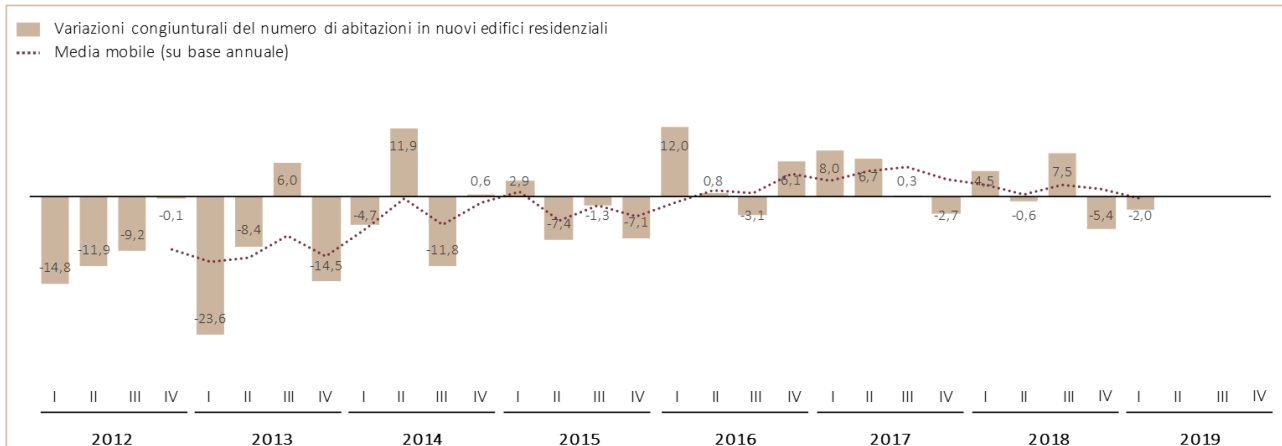


Nel primo semestre 2019 i **consumi delle famiglie** sono rimasti sostanzialmente invariati e le stime per il 2019 contemplano un dato non superiore allo 0,4% che, oltre a risultare inferiore allo 0,8% del 2018, rappresenterebbe altresì il dato più debole dal 2014 ad oggi.

Riguardo agli **scambi con l'estero** dei prodotti italiani, le esportazioni hanno continuato, nel complesso, ad essere positive con un aumento delle esportazioni del 2,6% nei primi otto mesi del 2019 rispetto al medesimo periodo del 2018.

Nel **settore delle costruzioni** è stato registrato un andamento sostanzialmente stabile riguardo alle ultime mensilità del 2019 ma che mostra un aumento tendenziale del 3,1% nella media dei primi otto mesi del 2019 a seguito della forte accelerazione riscontrata ad inizio anno. Dal punto di vista degli indicatori riferiti ai **permessi di costruire**, che normalmente anticipano la costruzione, gli ultimi dati riferiti alla fine del 2018 ed inizio 2019 confermano ulteriormente il rallentamento riscontrabile nel settore costruzioni precedentemente indicato a partire dalla metà del 2019.

Italia, Permessi di costruire (dati destagionalizzati)*



*Elaborazione K2Real su base ISTAT

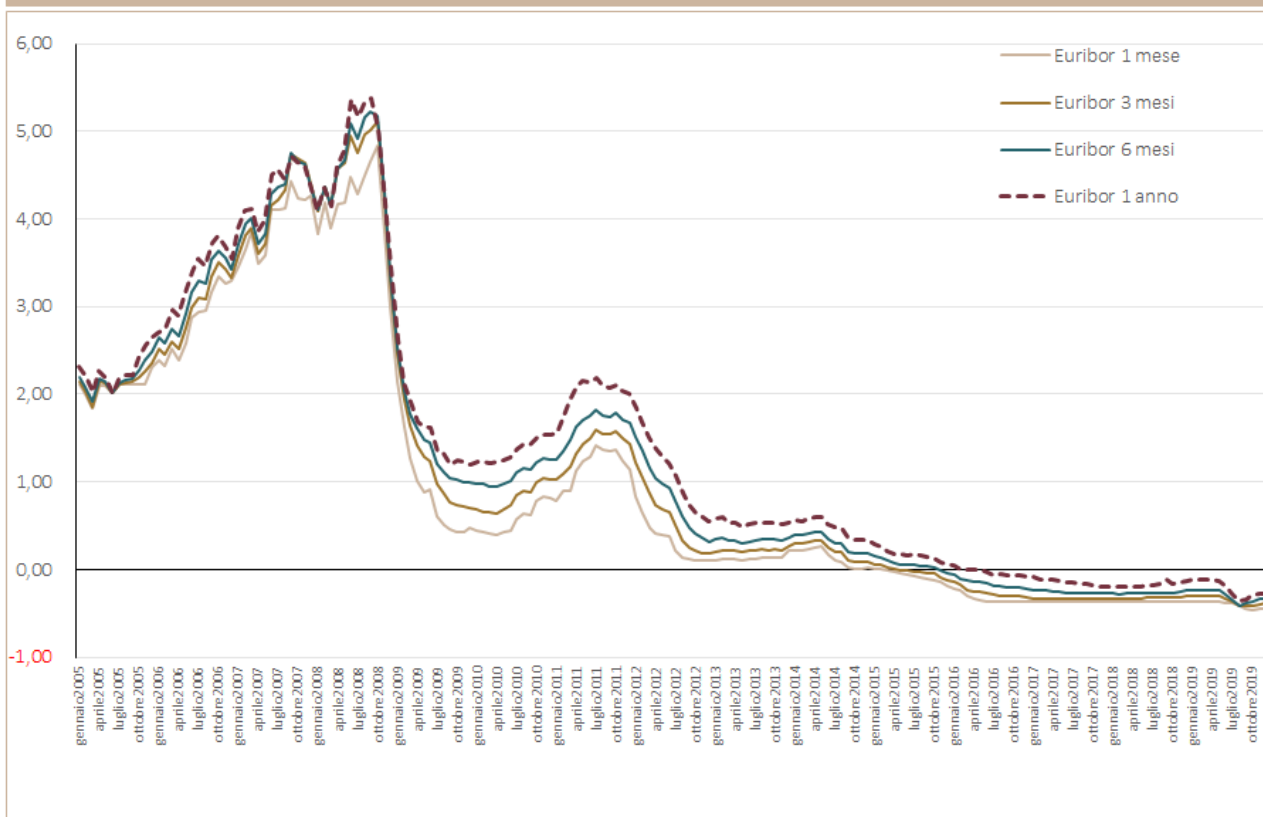
Nel corso del 2018 e 2019 si è avuto un andamento dello **spread** dei titoli di stato che ha connotato una certa instabilità seguendo principalmente le evoluzioni politiche italiane intercorse.

Se nell'arco del 2018 i livelli di spread erano rimasti nell'ordine dei 160-115bps fino a maggio 2018, si è registrata una rapida impennata sopra i 200 bps da fine maggio 2018 nell'ambito dell'insediamento del "Governo Conte", ed ha superato la soglia dei 325bps nel novembre 2018 a seguito delle divergenze con "Bruxelles".

Il livello di spread si è mantenuto per diversi mesi tra i 290bps ed i 250bps per tutto il periodo della legislatura "giallo-verde" con un progressivo decremento nell'estate 2019, fino a livelli odierni prossimi/inferiori ai 150bps di differenziale con i Bund tedeschi, a seguito della crisi di Governo ed avvicendamento del governo "Pd-Cinque stelle".

A seguito della **politica accomodante delle banche centrali** e mantenimento invariato dei tassi di deposito e del tasso di rifinanziamento da parte della BCE, sono stati raggiunti livelli di costo del denaro particolarmente incentivanti con il dato relativo alle "Euribor" che è calato ulteriormente rispetto ai livelli raggiunti nel primo semestre del 2019.

Euribor a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 1 anno (gennaio 2005 – Dicembre 2019)*



*Elaborazione K2Real su base Tassi storici Euribor®

Per quanto riguarda l'**andamento inflattivo**, la dinamica annua è rimasta a ritmi particolarmente bassi che ha progressivamente portato ad avvicinarsi nell'estate a livelli prossimi allo zero (0,2% e 0,3% rispettivamente a Luglio e Agosto) e rallentare ulteriormente nei mesi seguenti (0,1% a Settembre e 0% ad Ottobre). In tale contesto, il Tasso di Inflazione Programmata (TIP) ha subito una significativa revisione al ribasso a seguito del DBP 2020 (ottobre 2019) passando dall'1,2% allo 0,8%.

Il trend risulta particolarmente influenzato dal calo dei prezzi dell'energia, dalla fase di debolezza della produzione e crescita dei salari che rimane molto contenuta.

Il **tasso di occupazione** medio dei primi otto mesi dell'anno è stato pari al 10% (4 punti percentuali ancora superiore ai livelli pre-crisi).

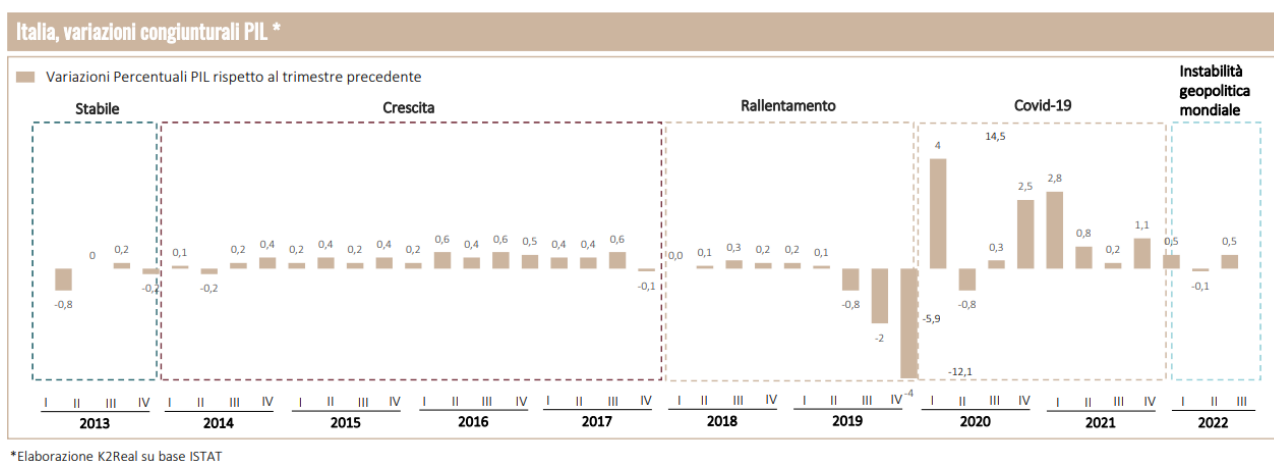
Per quanto riguarda il **numero di mutui** per l'acquisto della prima casa, nel primo semestre 2019 sono stati stipulati circa 204 mila mutui con un calo dell'1,9% rispetto all'analogo semestre del 2018. Pur mantenendosi a livelli elevati, il numero di mutui ha subito una significativa contrazione nel secondo trimestre 2019 segnando un-6,4% ed interrompendo quindi il trend di crescita positivo registrato nei precedenti 4 trimestri ed in cui ci si era portati a livelli prossimi a quanto registrato nel 2011.

La frenata dei mutui sembrerebbe essersi interrotta a settembre 2019 con una nuova crescita di finanziamenti ipotecari e domande di surrogazione: le domande di mutuo risulterebbero essere aumentate dell'1% rispetto al 2018 ed anche l'importo medio richiesto risulterebbe essere cresciuto ulteriormente (+4,7%) con una richiesta media, da parte di un nucleo familiare, di circa 133.000 euro; le erogazioni di mutui per sostituzione e surroga, come precedentemente previsto, sono ulteriormente scese al 25% del totale.

Lo scenario internazionale resta caratterizzato da elevata incertezza legata al protrarsi del conflitto tra Russia e Ucraina e alle tensioni nel settore finanziario. L'inflazione nei principali paesi ha continuato a decelerare guidata dal calo delle quotazioni delle materie prime.

Le previsioni indicano un rallentamento anche delle esportazioni, che torneranno però ad apportare un contributo netto positivo alla crescita, e soprattutto degli investimenti, dovuto allo scenario economico incerto e ai tassi di interesse elevati. In questo senso gli investimenti pubblici previsti dal PNRR avranno un ruolo centrale nel sostenere la crescita degli investimenti complessivi e quindi del PIL.

Analizzando gli indicatori macroeconomici del nostro Paese, in particolare l'indice dei prezzi al consumo, risulta che circa la metà dell'inflazione complessiva, è dovuta all'aumento dei prezzi dell'energia. La situazione non è particolarmente migliore negli altri grandi Paesi europei. Con riferimento all'indice dei prezzi alla produzione, negli ultimi mesi si segnala una diminuzione, lasciando presagire una possibile riduzione dell'inflazione al consumo.



Nel primo trimestre del 2023 si stima che il **Prodotto Interno Lordo (Pil)**, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato è aumentato dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e del 1,8% nei confronti del terzo trimestre del 2022. La crescita acquisita per il 2022 è pari al 3,9%. Tali dati riflettono dal lato dell'offerta una crescita sia del comparto industriale, sia di quello dei servizi, mentre il settore primario registra una stazionarietà. Dal lato della domanda il contributo alla crescita del Pil risulta positivo sia per la componente nazionale, sia per la componente estera. Dopo la lieve flessione congiunturale dell'ultimo trimestre del 2022, la ripresa di inizio 2023 prospetta un tasso di crescita acquisito per il 2023 stimato allo 0,8%.

Nell'ultimo trimestre del 2022 il reddito lordo disponibile delle **famiglie** consumatrici è aumentato del 0,8% rispetto al trimestre precedente. Tuttavia, per effetto del generalizzato aumento dei prezzi (+4,7% la variazione del deflatore implicito dei consumi finali delle famiglie), il potere d'acquisto delle famiglie è diminuito del 3,7% rispetto al trimestre precedente

Nel quarto trimestre 2022, si stima una crescita congiunturale delle esportazioni per tutte le ripartizioni territoriali: più ampia per il Nord-ovest (+3,2%), più contenuta per il Nord-est e il Sud e Isole (per entrambe +1,1%) e per il Centro (+0,8%).

Nel primo trimestre 2023, rispetto al trimestre precedente, l'export aumenta dell'1,3 %, trainato in particolare dalle maggiori vendite di beni di consumo non durevoli (+9,2%). Nello stesso periodo l'import segna una netta riduzione congiunturale (-19,2%) generalizzata e più marcata per l'energia (-29,8%). A marzo 2023, l'export cresce su base annua del 6,6% (da +17,2% di febbraio). A esclusione di energia (-19,9%), la crescita riguarda

tutti i raggruppamenti ed è più sostenuta per beni strumentali (+10,6%) e beni di consumo non durevoli (+8,2%). L'import registra una flessione tendenziale del 28,1%, cui contribuisce la contrazione degli acquisti di tutti i raggruppamenti e, in particolare, di energia (-35,8%) e beni intermedi (-30,4%).

A marzo 2023, l'export cresce su base annua del 6,6% (da +17,2% di febbraio). A esclusione di energia (-19,9%), la crescita riguarda tutti i raggruppamenti ed è più sostenuta per beni strumentali (+10,6%) e beni di consumo non durevoli (+8,2%). L'import registra una flessione tendenziale del 28,1%, cui contribuisce la contrazione degli acquisti di tutti i raggruppamenti e, in particolare, di energia (-35,8%) e beni intermedi (-30,4%).

A marzo 2023 il saldo commerciale con i paesi extra Ue27 è positivo e pari a +8.455 milioni (-793 milioni a marzo 2022). Il deficit energetico (-5.326 milioni) è inferiore rispetto a un anno prima (-8.546 milioni) mentre l'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici, pari a 13.780 milioni, è elevato e in forte aumento rispetto a marzo 2022 (7.753 milioni).

A marzo, dopo due mesi di crescita, l'export verso i paesi extra UE27 segna una riduzione su base mensile dovuta principalmente alla contrazione delle vendite di beni di consumo non durevoli. L'import, in calo da settembre dello scorso anno, registra un'ulteriore riduzione congiunturale, spiegata per circa due terzi dai minori acquisti di energia e beni intermedi, favorevolmente condizionati dai ribassi dei relativi prezzi. Su base annua, la crescita dell'export rallenta mentre l'import segna una drastica discesa, geograficamente diffusa, cui contribuisce principalmente l'ampia flessione degli acquisti di energia e beni intermedi. Il surplus commerciale con i paesi extra UE27, sostenuto dal forte avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici, è molto ampio (il più elevato da oltre trenta anni).

Per quanto riguarda il **settore delle costruzioni**, nel quarto trimestre 2022, sulla base delle autorizzazioni riguardanti il comparto residenziale, si stima una crescita congiunturale dello 0,4% per il numero di abitazioni e dello 0,7% per la superficie utile abitabile. L'edilizia non residenziale cresce del 4,0% rispetto al trimestre precedente.

Nella media del primo trimestre del 2023 la produzione nelle costruzioni cresce dell'1,1% nel confronto con il trimestre precedente.

Nella serie mensile l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni registra livelli ancora sostenuti, mantenendosi in crescita rispetto a febbraio; ciò si riflette nel bilancio del primo trimestre del 2023 che si chiude con un aumento dell'1,1% rispetto all'ultimo trimestre del 2022. Nel confronto con lo stesso periodo del 2022, per l'indice corretto della produzione nelle costruzioni si osserva una flessione che conferma l'andamento tendenziale negativo iniziato a febbraio 2023.



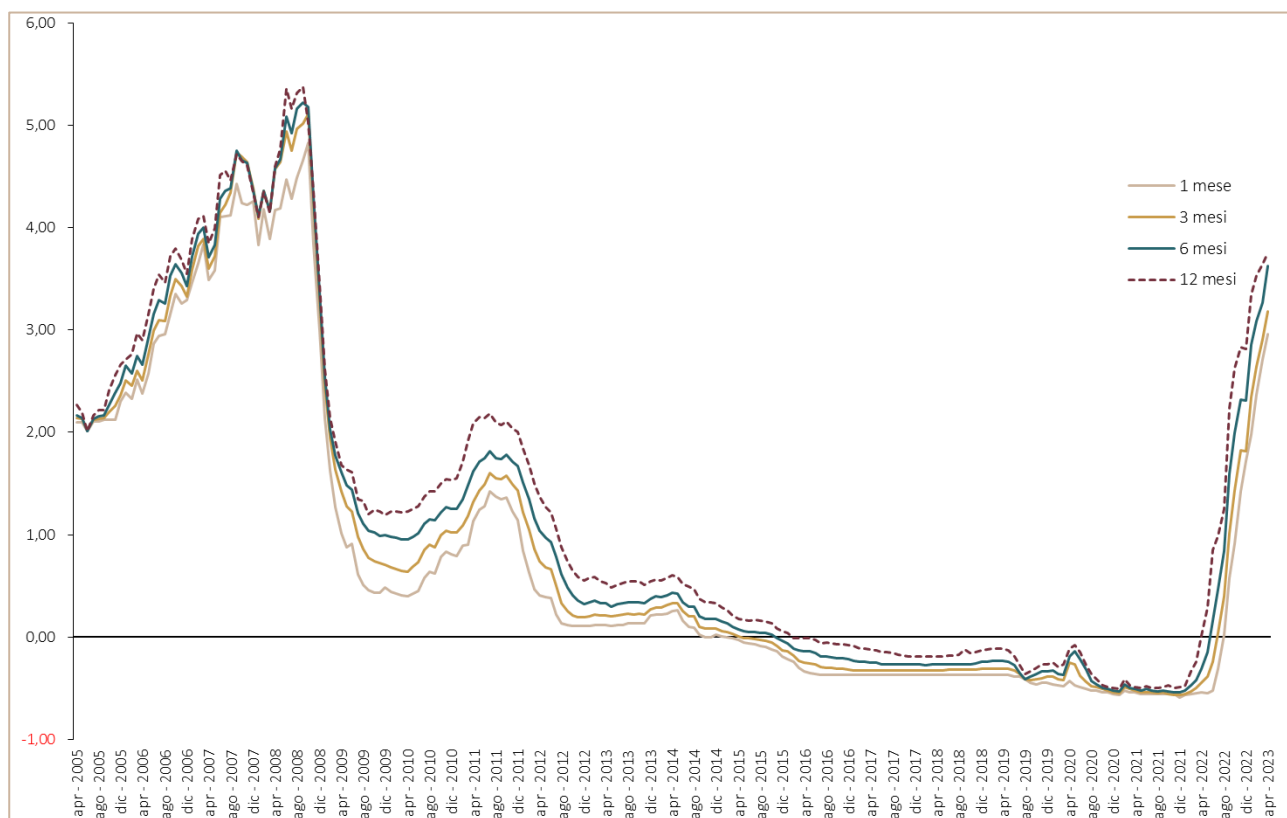
*Elaborazione K2Real su base ISTAT

Alla fine del mese di aprile, il tasso di interesse a tre mesi sul mercato interbancario (Euribor) era pari a 3,265%. Con riferimento al tasso di interesse sui buoni del Tesoro (BTP), il rendimento medio ha raggiunto il 4,3% al primo dicembre 2022, registrando una crescita rispetto all'anno precedente.

Nel mese di marzo 2023, si stima che l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, registri una diminuzione dello 0,4% su base mensile e un aumento del 7,6% su base annua, da +9,1% nel mese precedente; la stima preliminare era +7,7%.

Il rallentamento dell'inflazione si deve, in primo luogo, alla decelerazione su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici non regolamentati (da +40,8% a +18,9%) e all'accentuarsi della flessione di quelli degli energetici regolamentati (da -16,4% a -20,3%), i cui effetti sono stati solo in parte compensati dall'accelerazione dei prezzi degli alimentari non lavorati (da +8,7% a +9,1%), di quelli dei servizi relativi all'abitazione (da +3,3% a +3,5%), dei servizi ricreativi, culturali e per la cura della persona (da +6,1% a +6,3%) e dei tabacchi (da +1,8% a +2,5%).

L'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile a +6,3%, così come quella al netto dei soli beni energetici, che si attesta a +6,4%.



Nel quarto trimestre 2022, l'input di lavoro, misurato dalle ore lavorate, è aumentato dello 0,7% rispetto al trimestre precedente e del 3,1% rispetto al quarto trimestre 2021. Nello stesso periodo il Pil ha registrato una debole flessione (-0,1%) in termini congiunturali, mentre è aumentato dell'1,4% in termini tendenziali.

Gli occupati, nel quarto trimestre 2022, sono 120 mila in più rispetto al terzo trimestre (+0,5%), diminuiscono sia il numero di disoccupati (-30 mila, -1,5% in tre mesi) sia il numero di inattivi di 15-64 anni (-108 mila, -0,8%). I tassi presentano una dinamica simile: il **tasso di occupazione** sale al 60,6% (+0,4 punti), quello di disoccupazione cala al 7,8% (-0,1 punti) e il tasso di inattività 15-64 anni scende al 34,2% (-0,3 punti). I dati provvisori del mese di gennaio 2023 segnalano, rispetto al mese precedente, un'ulteriore crescita degli occupati (+35 mila,

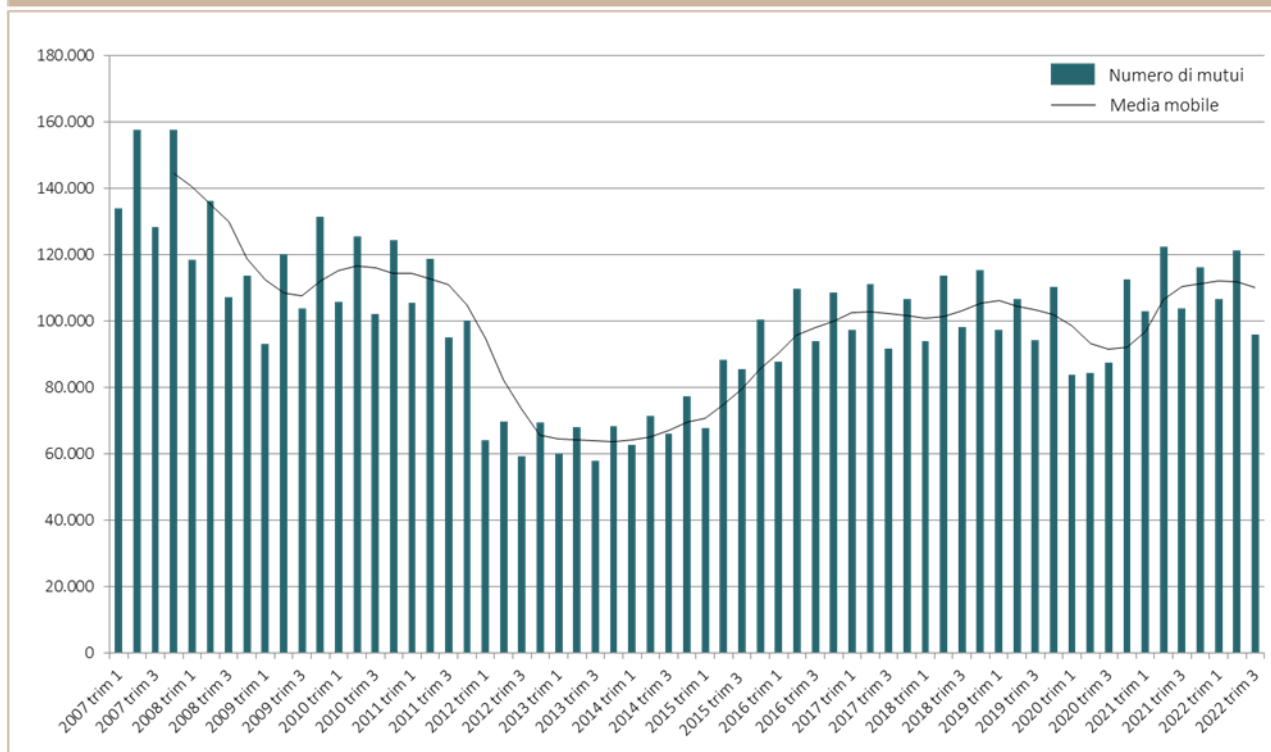
+0,2%), l'aumento dei disoccupati (+33 mila, +1,7%) e il calo degli inattivi (-83 mila, -0,7%); ne deriva un aumento dei tassi di occupazione e disoccupazione (+0,1 punti in entrambi i casi) e una diminuzione di quello di inattività (-0,2 punti).

Nel quarto trimestre 2022 la dinamica del mercato del lavoro è simile nelle tre ripartizioni territoriali: l'aumento del tasso di occupazione è di poco superiore nel Nord (+1,3 punti in un anno) rispetto al Centro (+1,1 punti) e al Mezzogiorno (+1,2 punti); il tasso di disoccupazione diminuisce di -1,0 punti nel Nord e di -1,3 punti nelle altre due ripartizioni; il tasso di inattività cala di -0,2 punti nel Centro e di -0,6 punti nel Nord e nel Mezzogiorno.

A marzo 2023, rispetto al mese precedente, all'aumento degli occupati si associa la diminuzione dei disoccupati e la sostanziale stabilità degli inattivi.

Il numero di occupati a marzo 2023 supera quello di marzo 2022 dell'1,3% (+297mila unità). L'aumento coinvolge uomini, donne e tutte le classi d'età, ad eccezione dei 35-49enni per effetto della dinamica demografica negativa; il tasso di occupazione, che nel complesso è in aumento di 0,9 punti percentuali, sale anche in questa classe di età (+0,5 punti) perché la diminuzione del numero di occupati 35-49enni è meno marcata di quella della corrispondente popolazione complessiva.

Mutui stipulati con costituzione di ipoteca immobiliare*

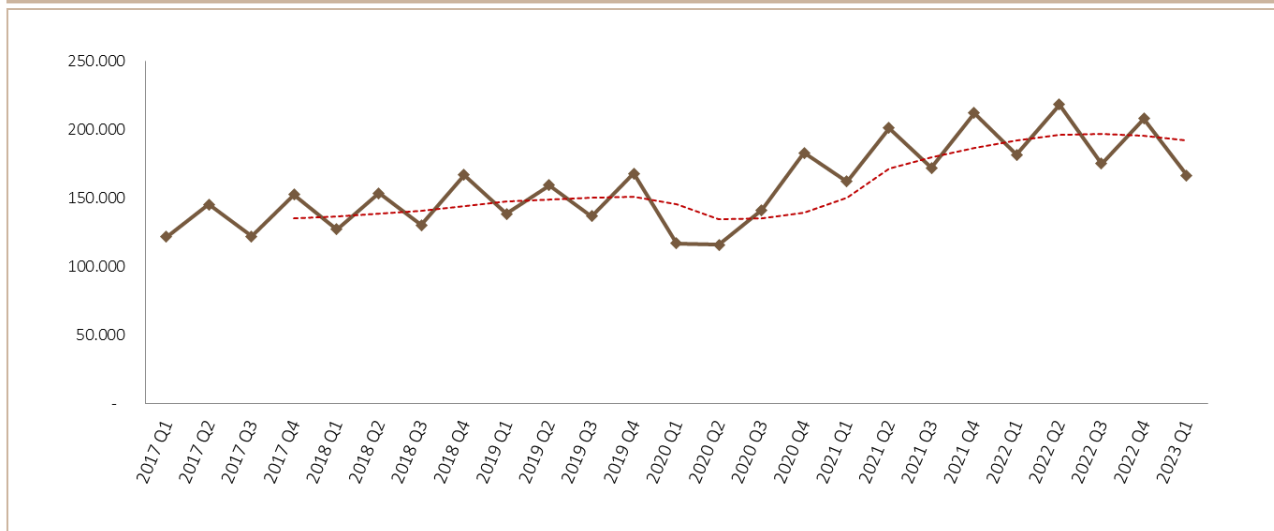


*Elaborazione K2Real su base dati ISTAT

2.2. Il mercato residenziale

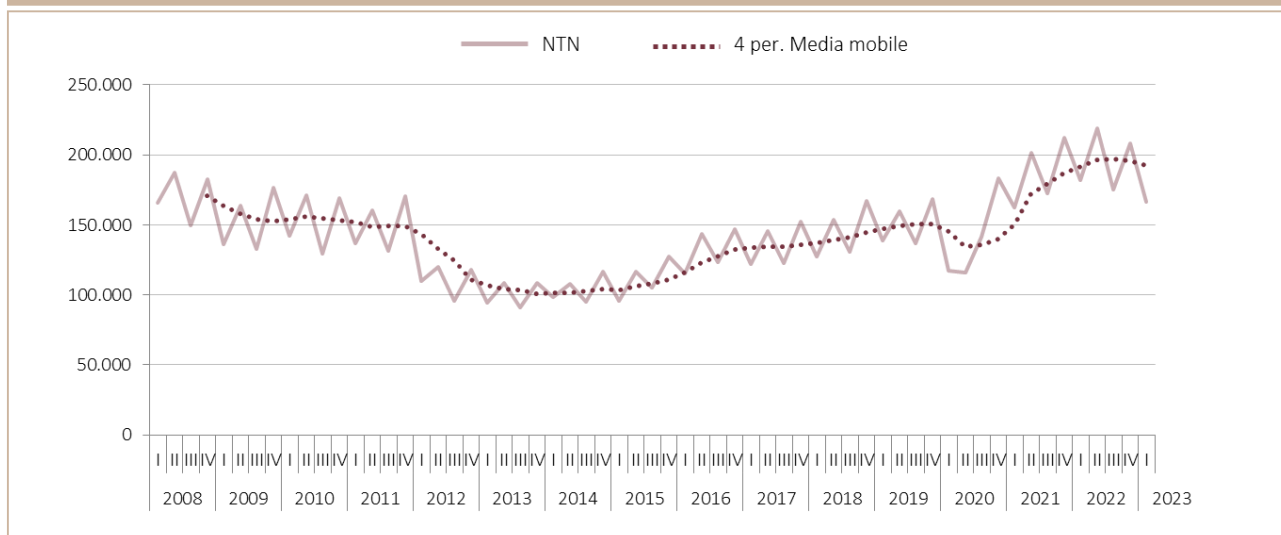
Nel 2022 si è assistito a una ripresa dell'economia nazionale ed europea che ha interessato anche il comparto immobiliare mostrando un tasso di espansione superiori alle previsioni e riportando i volumi di compravendita a livelli superiori anche degli omologhi trimestri "pre-Covid". La crescita costante si è però indebolita lungo l'arco dell'anno, in particolare nell'ultimo trimestre del 2022 a seguito dell'aumento dell'inflazione e dei tassi d'interesse.

Serie storica NTN trimestrali dal 2017



Elaborazione K2R su dati OMI - *Dati 2023 disponibile fino al I trimestre

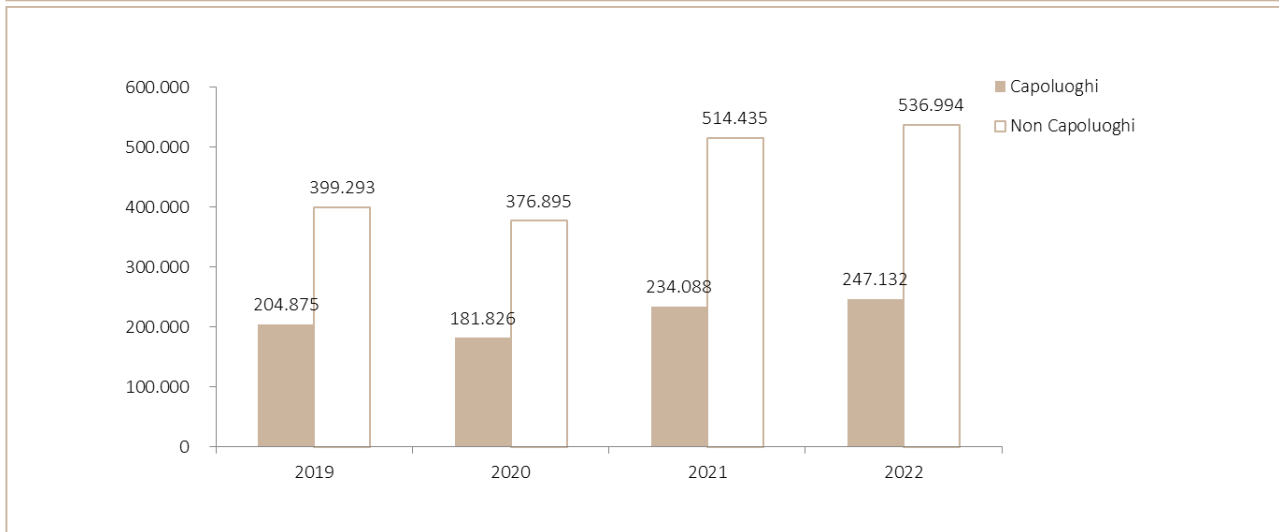
Andamento NTN delle abitazioni in Italia tra 2008 e 2023*



Elaborazione K2R su dati OMI - *Dati 2023 disponibile fino al I trimestre

Il primo trimestre del 2023 si chiude con una contrattura del mercato immobiliare dopo il picco raggiunto nel terzo trimestre del 2022 e l'ulteriore crescita anche se ridotta del quarto trimestre. In tale periodo si sono registrate circa quindicimila unità compravendute in meno rispetto allo stesso trimestre del 2022 portando ad un -8,3 %.

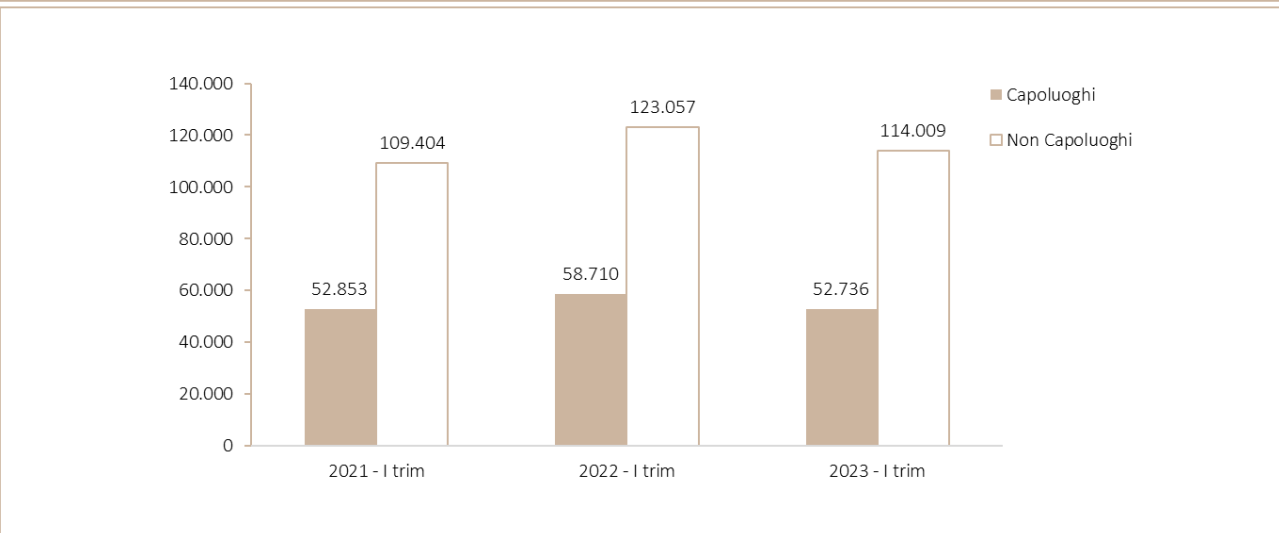
Numero delle transazioni nei capoluoghi e non - capoluoghi



Elaborazione K2R su dati OMI

Nel corso del primo trimestre del 2023, la contrazione degli scambi in termini percentuali si è sentita in maniera più marcata nelle città capoluogo. Rispetto al primo trimestre del 2022, nel 2023 si è registrata una riduzione del -10,2% nelle città capoluoghi e -7,4% nelle città non capoluoghi. Rispetto al primo trimestre del 2022 nei comuni capoluoghi si sono registrate circa 6.000 abitazioni compravendute mentre nei comuni minori circa 9.000.

Numero delle transazioni nei capoluoghi e non - capoluoghi



Elaborazione K2R su dati OMI

In Italia, nella prima parte dell'anno il mercato immobiliare ha registrato una crescita superiore alle aspettative che si osserva sia sul fronte dei prezzi che su quello delle compravendite. Secondo i dati pubblicati dall'Istat, nell'ultimo trimestre del 2022 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie sono ancora aumentati del 2,8% rispetto allo stesso periodo del 2021. Si tratta del quattordicesimo trimestre consecutivo di aumento tendenziale. L'aumento tendenziale dell'indice è attribuibile ai prezzi delle abitazioni esistenti (+2,4%), che pesano per circa l'80% dell'indice complessivo, ma soprattutto a quelli delle abitazioni nuove che sono cresciuti nel trimestre del 4,6%, segnando una lieve decelerazione rispetto ai trimestri precedenti.

In termini di NTN, il primo trimestre del 2023 - secondo i dati dell'Osservatorio del Mercato Immobiliare, si chiude con un decremento del -9,1% rispetto al primo trimestre del 2022, che significa circa 167.000 abitazioni compravendute. In termini di crescita territoriale, le Isole è l'unica area territoriale che ha registrato una lieve crescita con +1,1% confronto al primo trimestre del 2022. Sempre a livello territoriale il centro è l'area che ha segnalato la maggiore contrazione con un tasso del -11,5 % mentre se si analizzano i capoluoghi è il nord ovest a registrare il maggior decremento con un -12,5%.

Area	NTN I 2022	NTN II 2022	NTN III 2022	NTN IV 2022	NTN I 2023	Var % NTN IV 22/IV 21	Var % NTN I 23/I 22
Nord Ovest	62.544	73.562	59.031	71.442	56.862	-1,8%	-9,1%
Nord Est	34.518	43.077	34.824	40.873	30.957	-5,1%	-10,3%
Centro	38.054	46.349	35.828	41.978	33.675	-3,8%	-11,5%
Sud	30.731	37.362	29.434	35.354	29.148	-0,2%	-5,1%
Isole	15.919	18.732	16.149	18.725	16.101	5,1%	1,1%
Italia	181.766	219.082	175.267	208.371	166.745	-2,1%	-8,3%

Fonte: OMI pubblicazione "Residenziale- Statistiche I trimestre 2023"

I dati delle compravendite di abitazioni nel primo trimestre del 2023 relativi alle otto principali città italiane evidenziano una variazione tendenziale negativa dei volumi compravenduti più accentuata rispetto al dato nazionale (-13% pari a circa 4000 abitazioni in meno compravendute rispetto allo stesso periodo del 2022). Il calo è presente in tutte le città, ma Bologna e Milano si distinguono per i cali più elevati, segnando rispettivamente un tasso del -23,9 % e del 22,9%; a seguire Roma con una diminuzione di oltre il 10 %, e Firenze con un calo oltre il 9%. Dove si è registrata la diminuzione più contenuta è a Genova e Palermo che segnano rispettivamente il 5,5 ed il 4,4 % in meno.

Città	NTN I 2022	NTN II 2022	NTN III 2022	NTN IV 2022	NTN I 2023	Var % NTN IV 22/IV 21	Var % NTN I 23/I 22
Roma	9.226	11.642	8.892	10.305	8.274	-6,1%	-10,3%
Milano	7.681	7.919	5.815	7.180	5.920	-4,6%	-22,9%
Torino	3.822	4.447	3.509	4.348	3.552	1,3%	-7,1%
Napoli	2.099	2.295	1.717	2.205	1.952	0,6%	-7,0%
Genova	2.153	2.626	2.075	2.328	2.034	-0,1%	-5,5%
Palermo	1.671	1.802	1.535	1.777	1.598	9,2%	-4,4%
Bologna	1.661	1.998	1.479	1.650	1.264	-12,6%	-23,9%
Firenze	1.333	1.579	1.207	1.432	1.208	1,9%	-9,4%
Totale grandi città	29.645	34.307	26.228	31.223	25.802	-3,1%	-13,0%

Fonte: OMI pubblicazione "Residenziale- Statistiche I trimestre 2023", NTN e variazione % tendenziale annua abitazioni, grandi città

	NTN I 2022	NTN II 2022	NTN III 2022	NTN IV 2022	NTN I 2023	Var % NTN I 23/I 22
Nazionale	181.766	219.082	175.267	208.371	166.745	-8,3%

Elaborazione K2R su dati OMI

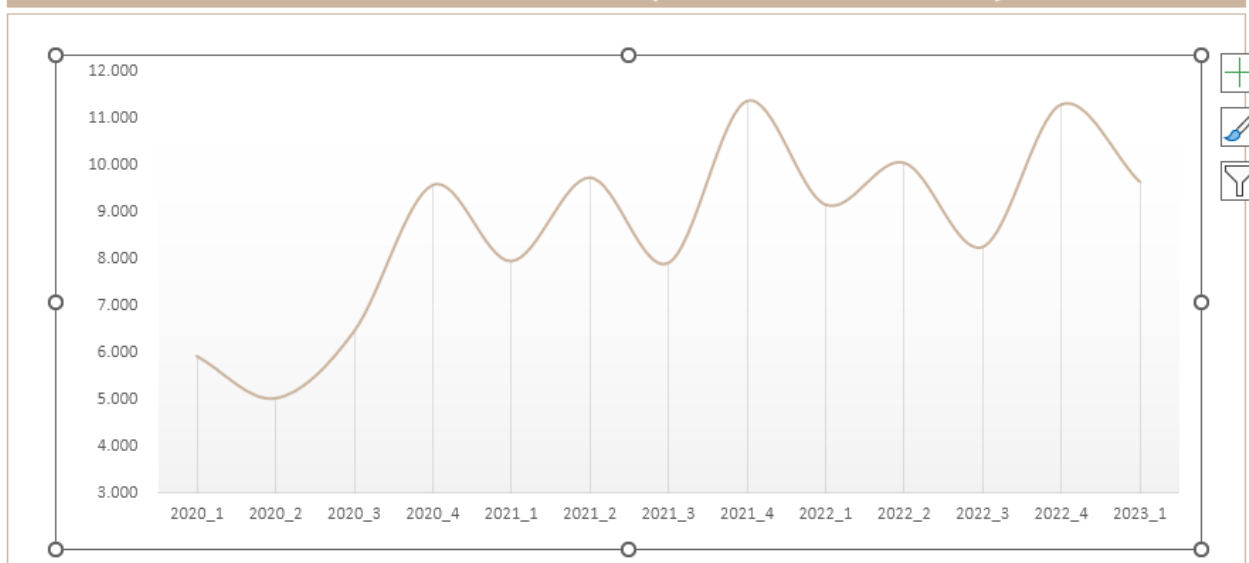
In termini di superficie, nel primo trimestre del 2023 si osservano maggiori flessioni rispetto a quanto rilevato dalle NTN attestandosi su un -9,6% rispetto allo stesso periodo del 2022. La superficie medie delle abitazioni compravendute è il leggera diminuzione di circa 1,5 mq. Analizzando nel dettaglio la contrazione degli scambi aumenta all'aumentare delle dimensioni delle abitazioni. In particolare, le compravendite di abitazioni tra i 50 e gli 85 mq sono diminuite del 6,6% mentre tra gli 85 ed i 115 mq registrano un -10,2% così come per le unità tra i 115 ed 145 mq mentre oltre tale soglia la diminuzione sfiora il 12%. Solo le unità vendute con superficie inferiore ai 50 mq ha segnato nel primo trimestre del 2023 un leggero incremento rispetto allo stesso periodo del 2022.

2.3. Il mercato commerciale

Secondo l'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate, il 2021, ha segnato un "rimbalzo netto" in termini di numero di transazioni dopo l'andamento negativo del 2020 per il settore commerciale: nel 2021 il numero delle transazioni è stato pari a 36.984, con un incremento del 37% rispetto al 2020. Il 2022 è terminato con un ulteriore aumento, registrando 38.783 con un incremento del 4,9% rispetto al 2021.

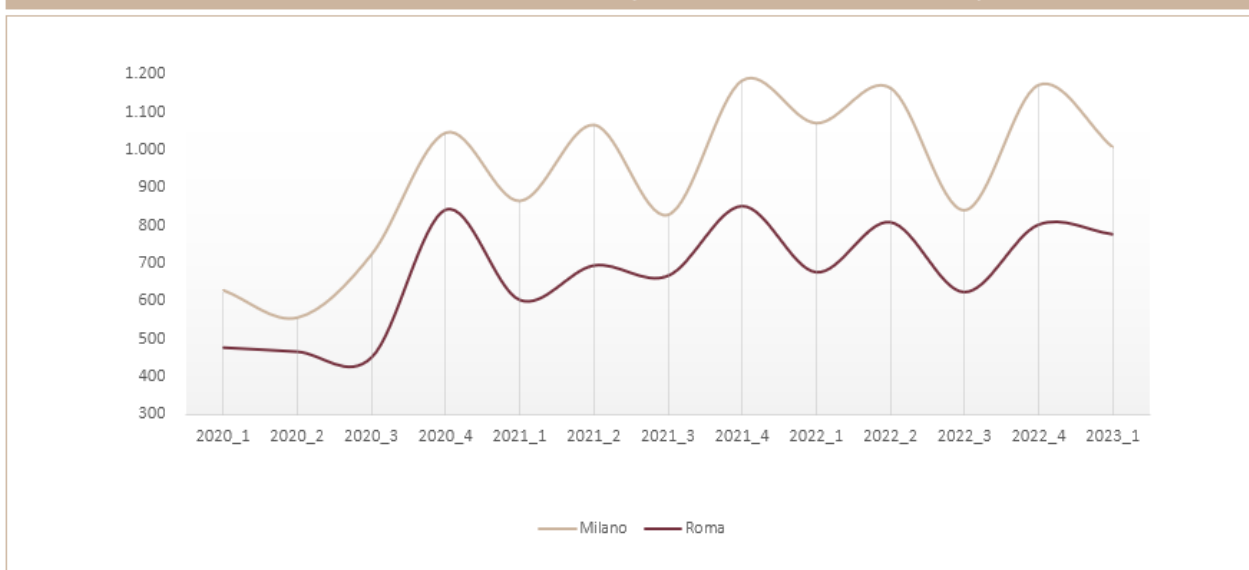
Il 2023 è iniziato con un trend positivo, registrando 9.648 transazioni nel primo trimestre, che è stato il Q1 con la migliore performance degli ultimi 10 anni.

Numero di transazioni a livello nazionale per il settore commerciale (periodo 1 trim. 2020 – 1 trim. 2023)



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

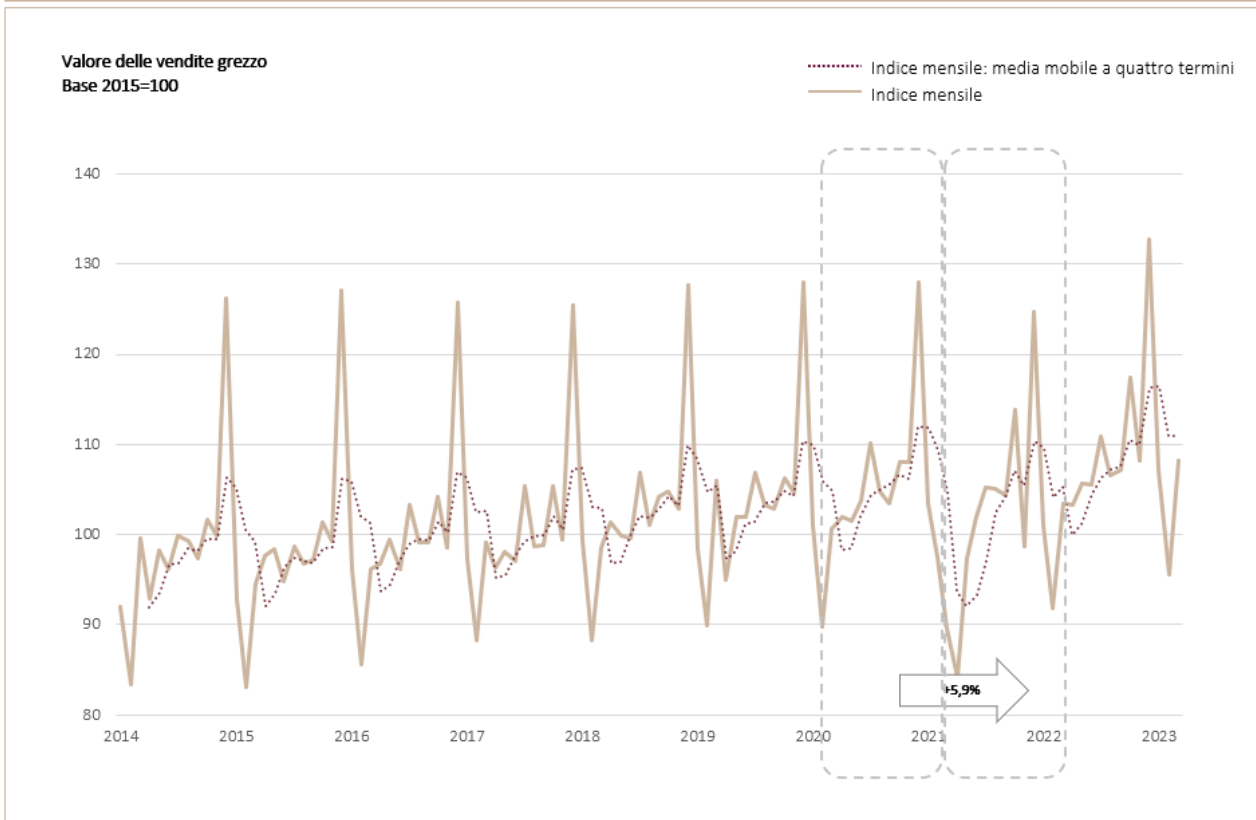
Numero di transazioni Milano e Roma per il settore commerciale (periodo 1 trim. 2020 – 1 trim. 2023)



Riproduzione K2Real su base dati Osservatorio del mercato immobiliare – dato trimestrale

Per quanto riguarda il settore della Grande Distribuzione Organizzata, nel periodo da gennaio a dicembre 2022 il fatturato ha registrato un generale aumento del 5,9% rispetto al medesimo periodo del 2021.

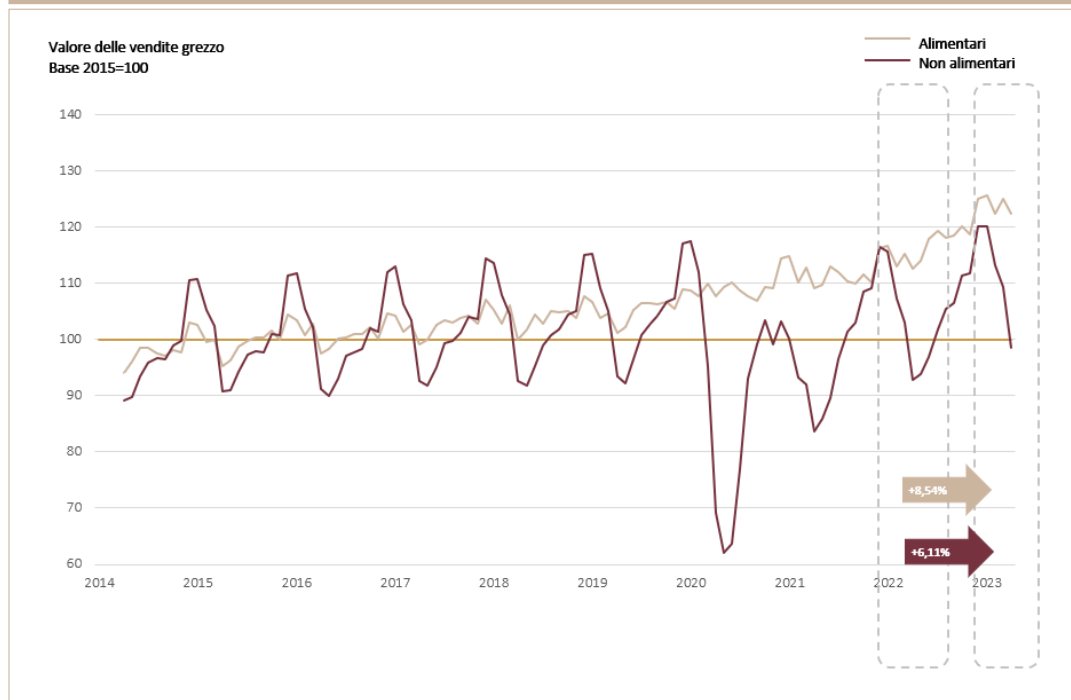
Valore delle vendite GDO , Gennaio 2014 – Aprile 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Confrontando il periodo da gennaio ad aprile del 2023, con il medesimo periodo dell'anno precedente, il settore alimentare ha proseguito la tendenza positiva con un aumento (di circa +8,54%), mentre il settore non alimentare ha registrato un incremento pari a 6,11% (si ricordi che nei primi tre quater del 2020, il settore "commerciale non alimentare" risultava infatti essere stato uno dei comparti maggiormente penalizzati dal calo delle vendite causata dalla crisi pandemica di Covid-19 che ormai sta tornando ai livelli pre-pandemici).

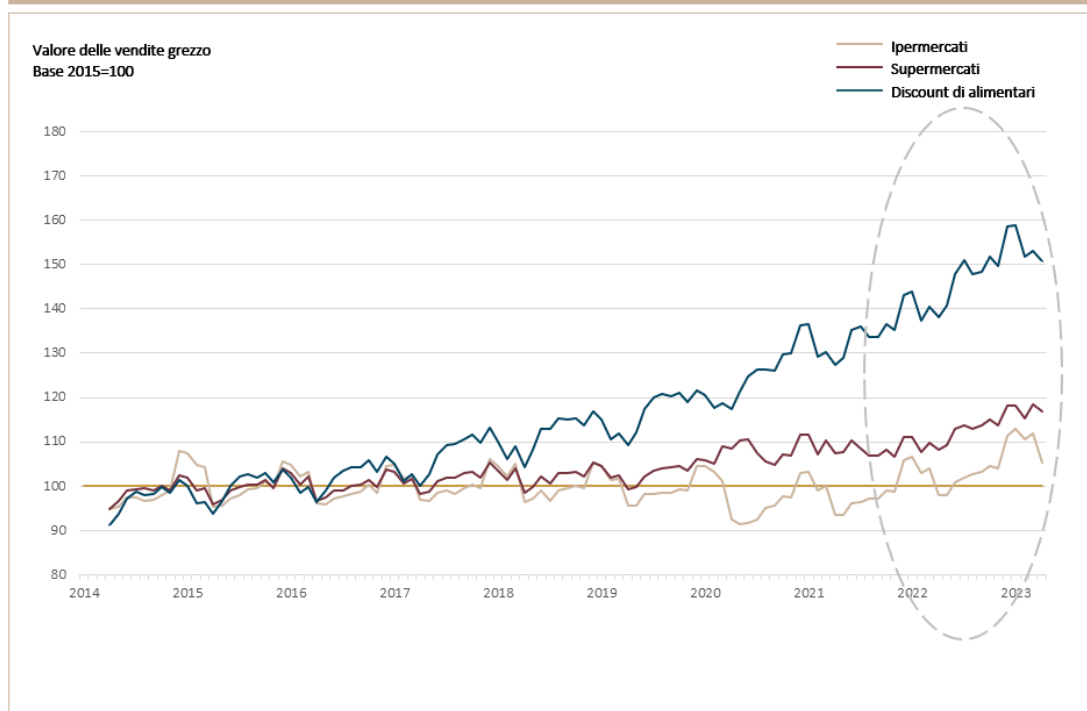
Valore delle vendite per settore merceologico, Gennaio 2014 – Aprile 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

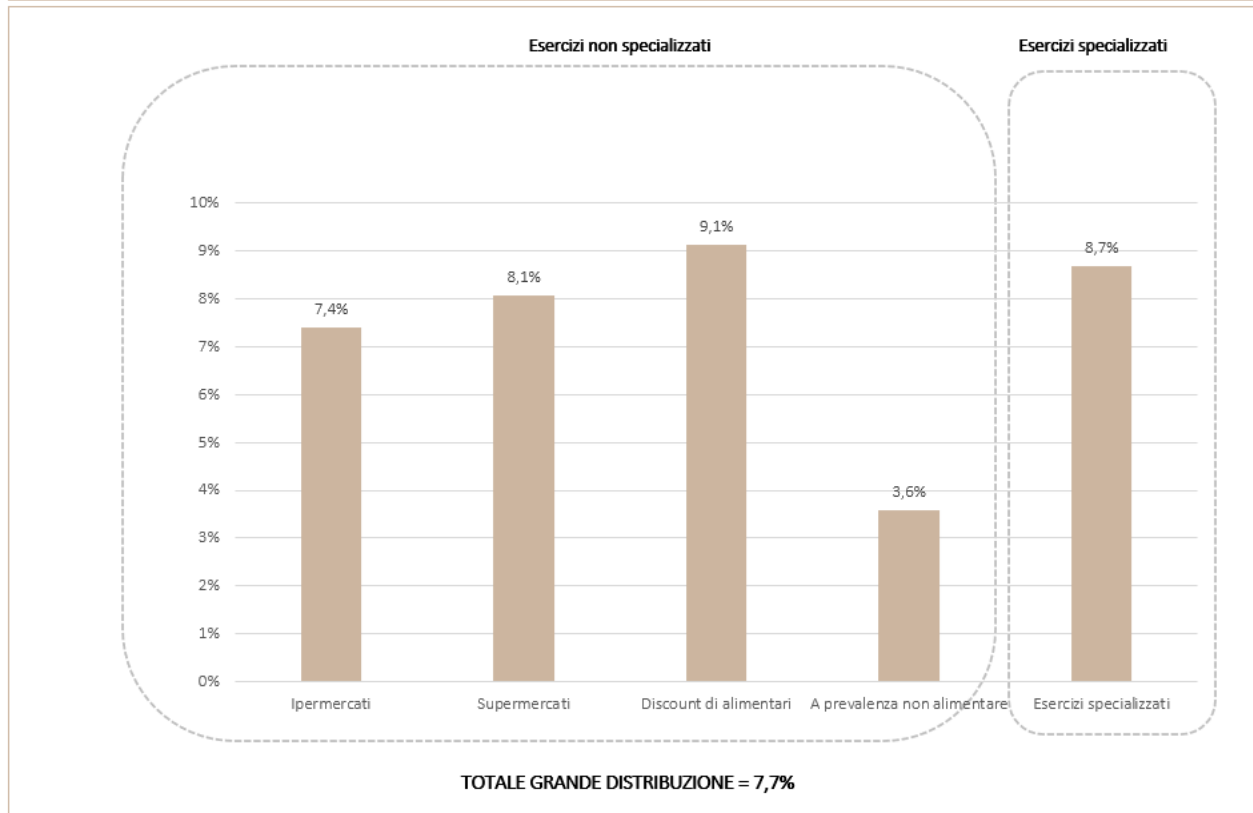
Ulteriore raffronto tra i medesimi periodi indica che tutti i settori hanno confermato ancora un trend in crescita più marcata. In particolare, i discount alimentari con un +9,1% dopo l'8,54% del gennaio-aprile 2021). Per quanto riguarda gli Ipermercati (assumendo come tali gli esercizi di vendita al dettaglio con superficie di vendita superiore ai 2.500 mq) si registra un incremento del 7,4% (ulteriore aumento rispetto al periodo da gennaio ad aprile 2022 con il medesimo periodo del 2021).

Valore delle vendite per forma distributiva, Gennaio 2014 – Aprile 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

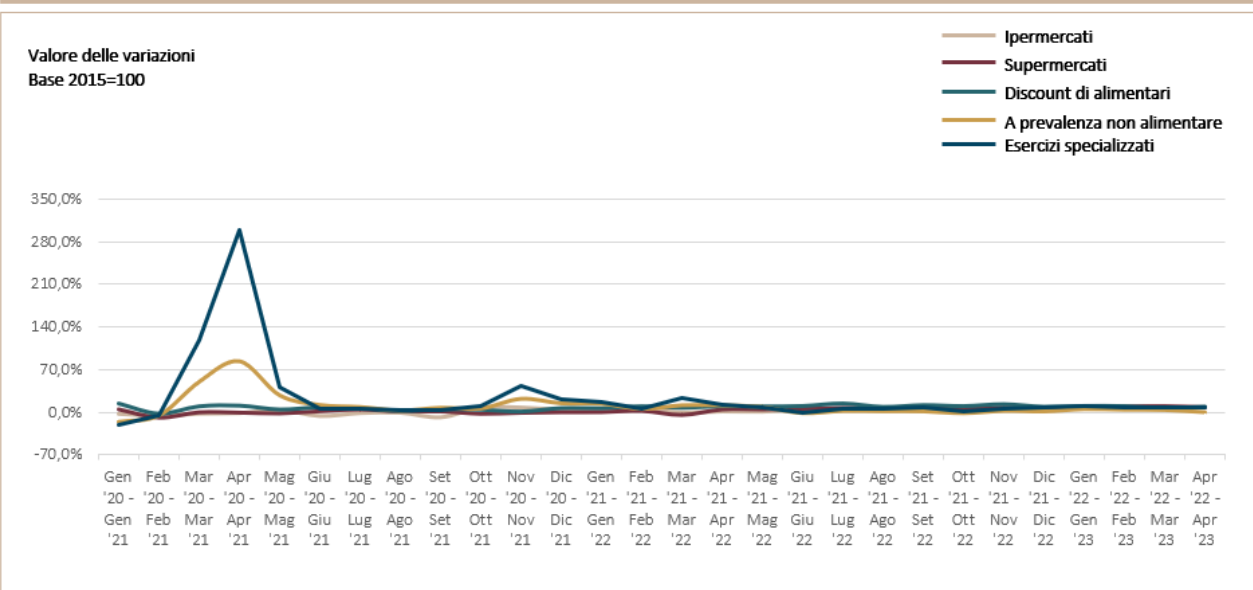
Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio: Gen-aprile 2022 / Gen-aprile 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

Nel periodo analizzato del 2023 (gennaio-aprile) la categoria dei Supermercati ha avuto un incremento dell'8,1%, mentre le categorie degli Esercizi specializzati e quelli a prevalenza non alimentare sono cresciute ulteriormente (+8,7% e 3,6% rispettivamente).

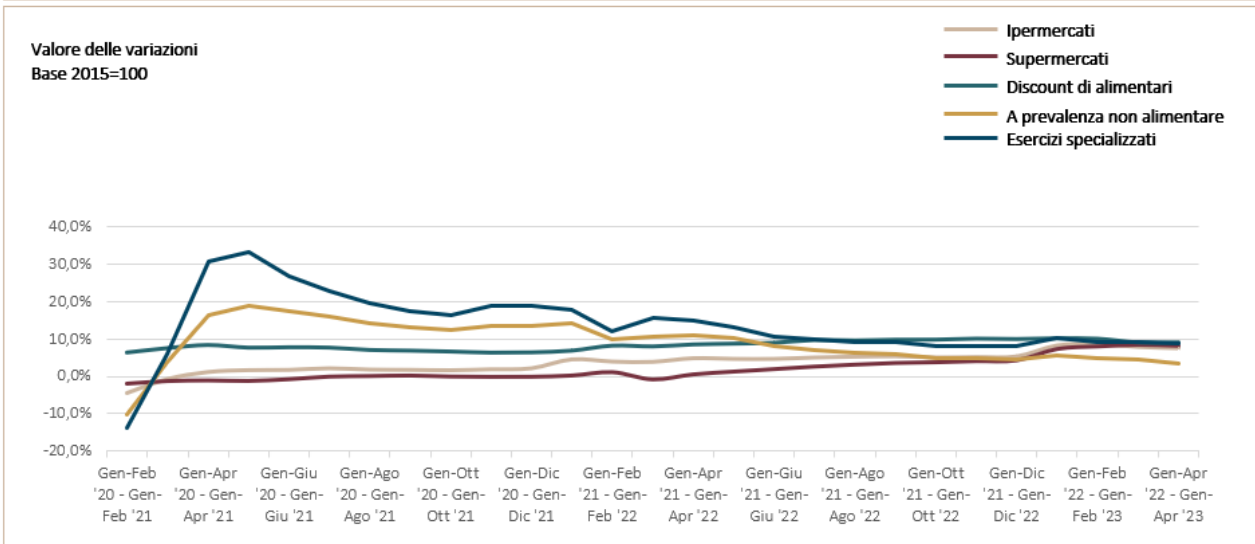
Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali mensili Gen 2020 – Apr 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

In termini cumulati sull'anno 2022, si conferma l'impatto positivo di tutto il settore merceologico, con un incremento rispetto al 2021, in particolar modo per le categorie Discount e grande distribuzione specializzata (rispettivamente +10,04 e 7,99%).

Commercio al dettaglio per tipologia di esercizio - variazioni percentuali periodiche 2020 – 2023



*Riproduzione K2Real su base dati Istat

2.4. Il mercato del Cinema in Italia

Il mercato italiano del Cinema ha subito, in quest'ultimo decennio, tre momenti importanti di recessione; il primo, nel 2014, in cui si è registrato un forte calo delle vendite dei biglietti (un totale nazionale di 600 milioni di euro), il secondo, nel 2018, con un decremento delle vendite dei biglietti in percentuale di circa il 5% in meno rispetto all'anno precedente, dove si era già manifestato un calo del 10,9% rispetto al 2016 ed il terzo nel 2020 a causa della pandemia COVID-19.

Se nel 2019 i cinema erano nel loro miglior anno in termini di incassi e presenze, a partire dai primi mesi della pandemia sono entrati in un periodo di crisi da cui non si sono ancora ripresi. Tra il 2020 e il 2021 i cinema sono rimasti chiusi per molti mesi e hanno successivamente riaperto con restrizioni che non hanno permesso una reale ripartenza. Nel 2022, nonostante le misure a sostegno approvate dal governo, si è continuato ad avere un calo degli incassi del 53% rispetto allo stesso periodo del 2019.

In termini di incassi il 2019 era stato il quinto anno migliore per il cinema italiano dal 2010. Luigi Lonigro, Presidente nazionale di ANICA – l'associazione di categoria del cinema italiano – aveva definito l'estate di quell'anno come «la più grande estate cinematografica italiana di tutti i tempi». Con 100 milioni di biglietti venduti, l'Italia era stato il paese con la miglior crescita di vendite di biglietti in Europa. Ancora a febbraio del 2020, poche settimane prima del primo lockdown, il mercato del cinema era in crescita del 20 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Dal secondo trimestre 2020, data di riferimento della iniziale valutazione del portafoglio (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020), in Italia le regole di contenimento della pandemia hanno portato alla chiusura di tutti i luoghi di aggregazione, tra cui cinema, teatri e discoteche. I cinema sono rimasti chiusi per quattro mesi consecutivi, fino a giugno/luglio, e la sospensione totale delle attività ha comportato, alla fine dell'anno, un calo complessivo degli incassi del 93%. Anche nel resto del mondo il business del cinema ha sofferto per via degli effetti della pandemia: a fine anno gli incassi negli Stati Uniti, uno dei mercati più importanti del settore, erano calati dell'87%.

Le chiusure hanno influenzato anche la realizzazione dei film, con i rigorosi protocolli anti-covid che ne hanno complicato la produzione, e rallentato la distribuzione dei film già realizzati (alcune case di produzione hanno preferito posticipare l'uscita dei propri film nella speranza che la situazione migliorasse e gli spettatori potessero tornare al cinema).

Durante l'estate 2020, complice la bella stagione e l'allentamento delle misure restrittive più severe, alcuni cinema hanno tentato di spostarsi all'aperto: è il caso del "Festival Torino a Cielo Aperto" (con la creazione di quattro arene cinematografiche sparse per la città) o della riproposizione del modello dei "cinema drive-in" (che in Italia aveva avuto una piccola diffusione negli anni Sessanta).

In Italia i cinema furono nuovamente chiusi da ottobre 2020 fino ad aprile 2021 a causa della risalita dei contagi, e quando poterono riaprire lo fecero solo con importanti restrizioni. Ad aprile 2021 era ancora in vigore un coprifuoco alle ore 22:00, che non permetteva di fare spettacoli serali, insieme ad altre misure considerate molto limitanti per le attività dei cinema, come la capienza massima delle sale al 50% e la richiesta di mostrare il super green pass all'ingresso. A fine 2021, si ebbe una perdita complessiva del 73% di incassi e del 74% di presenze rispetto al 2019.

Nel 2022 le riaperture non hanno avuto gli effetti sperati. Mentre il resto delle attività commerciali è tornato alla normalità, nei cinema l'obbligo di indossare la mascherina FFP2 è rimasto in vigore fino al 15 giugno e a detta di molti esercenti è stata una delle ragioni del mancato ritorno del pubblico, così come il divieto di consumare cibo e bevande in sala. Questa situazione di continua e persistente crisi del settore è stata talmente profonda da chiamare in causa il settore immobiliare; il portale Immobiliare.it (www.immobiliare.it) ha analizzato il suo database di circa un milione di annunci. Le sale cinematografiche in vendita non sono più una rarità ma sempre più presenti negli annunci "online".

Da evidenziare che per far ripartire il settore, già dal 2020, il governo aveva stanziato dei contributi a fondo perduto per compensare i mancati incassi delle sale cinematografiche, attraverso il Decreto Rilancio e il Decreto Ristori. A marzo del 2022, il Ministero della Cultura ha destinato un ulteriore fondo di 25 milioni di euro per proseguire l'azione di sostegno alle sale cinematografiche, avviando anche alcune campagne pubblicitarie per la stagione estiva.

Nel corso del primo semestre 2023, gli incassi e le presenze hanno fatto registrare un aumento di oltre il 50% rispetto al 2022, con un incasso complessivo di circa 115 milioni di euro, per un numero di presenze pari a 15,8 milioni di biglietti venduti dall'inizio dell'anno.

In relazione a tale situazione di periodiche recessioni alternate a recuperi importanti, le analisi delle "performance" del comparto cinematografico sono necessariamente tarate su un periodo più lungo rispetto ai soliti 12 – 24 mesi precedenti. Nel corso dell'ultimo decennio, in media, in Italia sono stati venduti due biglietti per abitante (per un totale di circa 112 milioni di ingressi in sala); in particolare, 2,1 biglietti al Nord Italia, 2,5 biglietti al Centro Italia e 1,4 biglietti al Sud.

Da evidenziare che il dato più incoraggiante è quello relativo ai residenti del Centro Italia con una frequenza media di 2,5 volte all'anno (al costo di 6,42 euro a biglietto).

Tra tutti i tipi di intrattenimento considerati il cinema è quello che attira il maggiore numero di persone interessando quasi la metà della popolazione di 6 anni e più. Tenzialmente vanno al cinema soprattutto i giovani fino ai 24 anni. Poi le presenze decrescono sensibilmente all'aumentare dell'età.

Tra i frequentatori del cinema, oltre il 64% ci va al massimo tre volte l'anno, mentre il 15% almeno sette volte. Le persone residenti nell'Italia centrale mostrano una propensione ad andare al cinema decisamente più alta. Come le altre forme di intrattenimento, la fruizione cinematografica è più diffusa dove l'offerta infrastrutturale è maggiore e cioè nei comuni centro delle aree metropolitane (57,1 per cento), nelle loro periferie (52,2 per cento) e nei comuni di grandi dimensioni (50 mila abitanti e più: 51 per cento circa).

Dal punto di vista gestionale, in relazione alla percentuale di occupazione delle sale cinematografiche, uno dei dati più importanti è quello relativo alla "frequenza annuale pro capite" che fornisce indicazioni su quante volte, in media, un cittadino si reca al cinema durante l'anno in esame.

Sulla base delle statistiche Istat, per ciò che concerne la distribuzione di consumi regionali del cinema in base alle vendite dei biglietti, si registra un numero di spettacoli per 100.000 residenti molto più basso nelle Regioni meridionali rispetto a quelle settentrionali, mentre nelle regioni centrali si verifica il più alto consumo.

Nel Sud e Isole si registra un ingresso minore di 50 centesimi di euro a confronto della media nazionale, per una spesa complessiva di 7,55 euro all'anno per assistere a film in sala contro quelle di 16,11 e 15,32 euro del Centro e del Nord (la media nazionale è di 11,74 euro).

REGIONI TIPI DI COMUNE	Concerti di musica classica			Altri concerti			Teatro			Cinema		
	Almeno una volta negli ultimi 12 mesi (a)	Di cui: da 1 a 3 volte (b)	Di cui: 7 volte e più (c)	Almeno una volta negli ultimi 12 mesi (a)	Di cui: da 1 a 3 volte (c)	Di cui: 7 volte e più (c)	Almeno una volta negli ultimi 12 mesi (a)	Di cui: da 1 a 3 volte (d)	Di cui: 7 volte e più (d)	Almeno una volta negli ultimi 12 mesi (a)	Di cui: da 1 a 3 volte (e)	Di cui: 7 volte e più (e)
Nord-ovest	2,0	78,6	10,5	3,1	82,7	9,8	2,9	82,4	8,6	8,6	79,6	7,9
Nord-est	2,2	75,6	13,5	4,1	79,9	11,3	3,2	79,6	10,8	9,6	80,1	7,6
Centro	2,8	81,7	10,3	4,3	83,1	8,2	3,6	79,1	10,3	10,3	82,3	6,8
Sud	1,9	77,7	9,1	3,6	86,5	5,4	2,4	81,6	7,6	7,8	84,1	5,3
Isole	2,2	74,2	13,1	3,5	82,1	10,1	2,3	77,2	14,6	10,0	79,3	9,8
ITALIA	2,2	78,2	11,0	3,7	83,0	8,8	2,9	80,4	9,8	9,1	81,2	7,3

Fonte: Istat, Indagine multiscopo "Aspetti della vita quotidiana" (R)

(a) Per 100 persone di 6 anni e più.

(b) Per 100 spettatori di concerti di musica classica.

(c) Per 100 spettatori di altri concerti di musica.

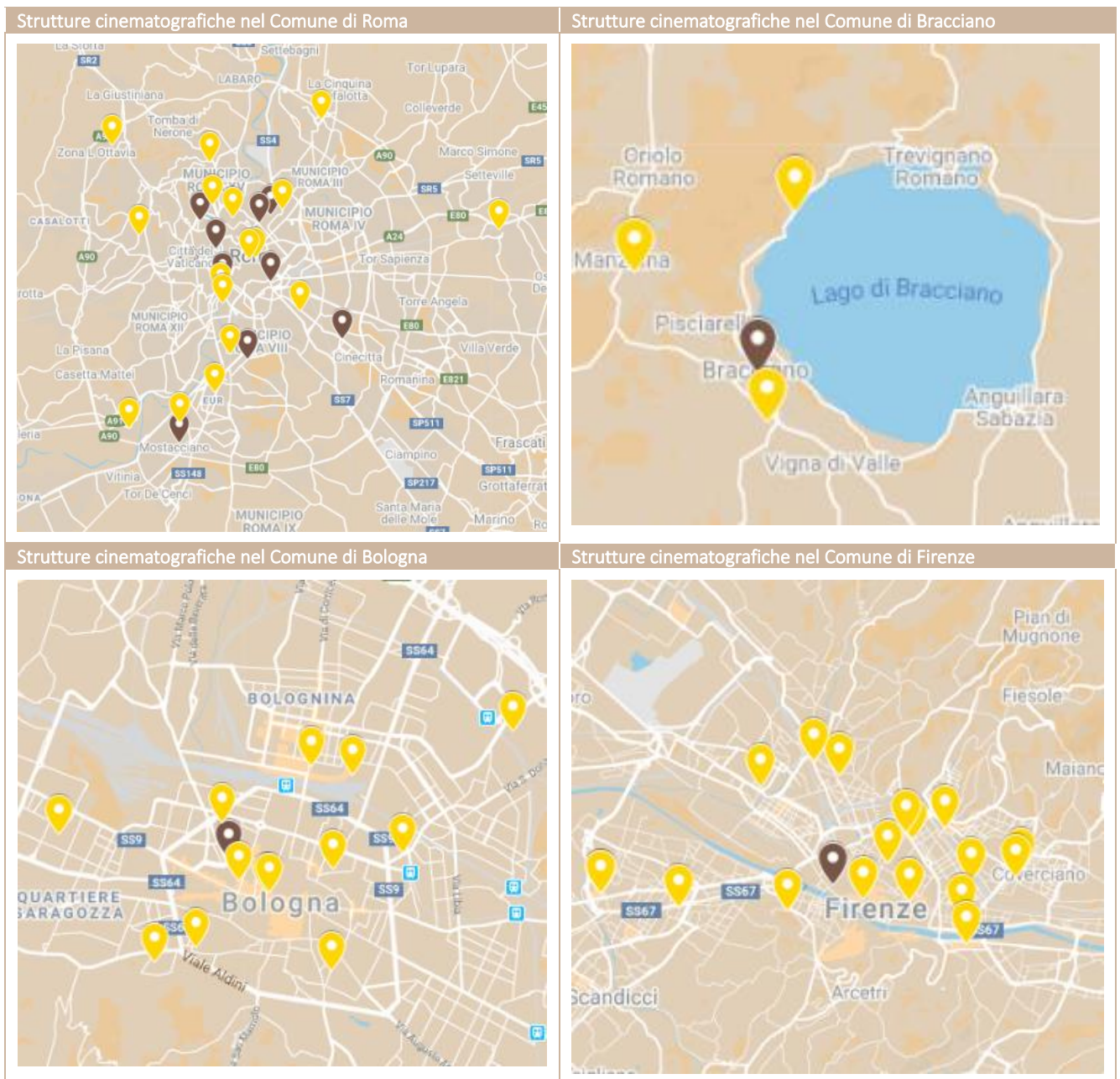
(d) Per 100 spettatori di teatro.

(e) Per 100 spettatori di cinema.

2.4.1. Competitors

L'analisi relativa al potenziale tasso di occupazione delle strutture cinematografiche è legata alla presenza di strutture "competitor" nel medesimo bacino di utenza.

Questo il dettaglio relativo ai competitors delle strutture cinematografiche Ferrero Cinemas oggetto di analisi per quanto riguarda i territori comunali di Roma, Bracciano, Bologna e Firenze.



3. VALUTAZIONE

3.1. Finalità dell'analisi

Con riferimento agli assets immobiliari individuati che costituiscono il patrimonio immobiliare alla Data di Riferimento del 31/08/2023, considerati su base "AbyA- Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione immobiliare, unità immobiliare o lotto di terreno-individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del **"IV-Investment Value"** con special assumption di una vendita accelerata (e, in quanto tale, altresì noto come 'Quicksale Value'), da intendersi quale valore, per il proprietario o per un potenziale proprietario, che sconta, rispetto al Valore di Mercato, cui sottendono condizioni di ordinarietà - ivi incluse quelle temporali -, l'abbattimento funzionale alla compressione dei tempi di commercializzazione ordinari (con il venire meno quindi dell'ipotesi di 'congrua esposizione sul mercato').

Si rimanda per ulteriori approfondimenti al Glossario in allegato.

3.2. Processo di analisi

Per effettuare l'aggiornamento della valutazione, alla Data di Riferimento del 31/08/2023, per ciascun assets immobiliare è stata effettuata un'elaborazione di tipo "Full Light", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione, elaborata pertanto basandosi, per quanto concerne i dati di input, su quanto contenuto nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza e tipologia / indagine di dettaglio del mercato locale, ed ogni altra informazione utile allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

In particolare, K2R per ciascuno dei quattordici assets immobiliari ha proceduto a:

- (i) acquisire la documentazione ricevuta dal Cliente (quali dimensioni e superfici, situazione locativa, *et sim.*) facendovi pieno affidamento e senza procedere ad una sua verifica indipendente in quanto escluso dall'oggetto dall'incarico;
- (ii) effettuare una autonoma indagine sui parametri che concorrono a definire il modello gestionale di una struttura cinematografica (bacino di utenza, tasso di occupazione, prezzo di ingresso, incidenza percentuale dei servizi accessori, costi) nel contesto territoriale;
- (iii) effettuare una autonoma indagine di mercato, attraverso fonti dirette e indirette, funzionale ad analizzare le caratteristiche dell'attuale offerta del mercato, tanto delle compravendite che delle locazioni, con riferimento alle destinazioni d'uso urbanisticamente compatibili, nel contesto territoriale di riferimento.

Si segnala inoltre che i dati di consistenza utilizzati nell'analisi non risultano calcolati secondo gli IPMS-International Property Measurement Standards, ove applicabili, e che K2Real si è pertanto limitata ad utilizzare i dati ricevuti dal Cliente, secondo le istruzioni ricevute, e senza procedere ad un eventuale ricalcolo ai fini della conformità IPMS.

3.3. Approccio Metodologico

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – In vigore dal 31 gennaio 2020" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

- (i) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

- (ii) **"Income Approach" (Approccio reddituale)** – che si basa sull'analisi delle capacità reddituali dell'immobile, facendo in particolare riferimento all'approccio finanziario o DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, basato su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei redditi futuri derivanti dalla locazione e/o alienazione, in tutto o in parte, dell'asset immobiliare per comparto e/o singola entità che lo costituisca (fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
- determinazione degli operating costs e dei costi eventuali di valorizzazione e/o riconversione funzionale (capital expenditures ad esempio sostenuti per demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo);
- attualizzazione, alla Data di Riferimento della valutazione, dei flussi di cassa.

3.4. Modello di analisi

L'architettura del modello di analisi parte dalla computazione delle consistenze dell'asset, che prevede una ripartizione e riaggregazione per livello di "entità" di cui si compone l'asset medesimo (es. complesso immobiliare costituito da più fabbricati cielo-terra, porzioni di fabbricato, unità immobiliari, lotti di terreno indipendenti). A sua volta, ciascuna sotto-entità è strutturata conformemente all'approccio per componenti IAS [Corpo di fabbrica, Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne), Impianti&macchinari] ed univocamente identificata da numero progressivo, oltre che da eventuale denominazione di riferimento (es. Fabbricato 1-Headquarter, Fabbricato 2-Fabbricato accessorio, Unità 1-Alloggio custode...). Nel dettaglio, le consistenze a livello di corpo di fabbrica vengono ulteriormente suddivise per piano, destinazione d'uso e situazione locativa (associazione alla situazione di vacancy e/o al relativo contratto di locazione in essere). Si consideri, in particolare, quanto segue:

- (i) Il form "AS IS" registra, esprimendoli nell'appropriata unità di misura (generalmente metri quadrati e/o numeri cadauno) i dati di consistenza (in termini di superfici lorde, GLA, ed eventuali superfici territoriali e fondiari) relativi all'asset immobiliare nello status "as is" i.e. nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento dell'analisi.
- (ii) Il form "DCF-Discounted Cash Flow Analysis" adottato per gli interventi di sviluppo, elabora ed analizza, su un piano temporale definito e graficamente scandito dal GANTT in testata, l'andamento per periodi dei costi (costi di trasformazione e valorizzazione e costi operativi per il mantenimento in efficienza delle strutture) e dei ricavi (da locazione e/o da alienazione e relativo slittamento temporale degli incassi)

attualizzando i vari flussi secondo i rispettivi fattori di attualizzazione, normalizzati, secondo la prassi estimativa consolidata, alla metà di ciascun periodo di riferimento. Si precisa che lo sviluppo dei flussi di cassa comprende un'opportuna ponderazione dei costi correlati alla vendita (asset management e fee di commercializzazione), oltre ad una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nello status "HBU".

Con riferimento al Tasso di Attualizzazione, trattandosi di una valutazione basata sull'attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:

- per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multifattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
- ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a SEI mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity.

3.5. Parametri di base

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo:
 - prima annualità: 5,3% quale previsione dato annuale 2023 della Commissione Europea;
 - seconda annualità: 2,9% quale previsione dato annuale 2024 della Commissione Europea;
 - dalla terza annualità in poi: 2,1% quale dato inflattivo previsionale a medio termine della BCE.
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di tempi medi di vacancy e percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) costi di assicurazione stimati quale percentuale del Reinstatement Cost²;
- (viii) stima dell'incidenza dei costi di gestione dell'asset;
- (ix) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost³;
- (x) stima dell'imposta di registro sulla locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (xi) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente per lo status "as is", e stimato da K2Real nel caso di scenari "HBU";

² Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

³ Ibidem.

- (xii) stima dei costi indiretti (soft costs) e stima dei costi diretti di valorizzazione, qualora considerati ai fini della valutazione, sulla base di computo estimativo di dettaglio per singola quantità edificabile/riconvertibile/ri-funZIONalizzabile per tipo di intervento (demolizione, costruzione, ristrutturazione e trasformazione in senso lato);
- (xiii) stima delle altre voci di costo che concorrono alla determinazione dei costi complessivi di valorizzazione: costi imprevisi, quale percentuale dei costi diretti; per aliquote e tipologia di intervento, che abbia o meno impatto anche sulla eventuale variazione di carico urbanistico (salvo informazioni in merito fornite direttamente dal Cliente);
- (xiv) stima dei costi correlati alla vendita (asset management e fee di commercializzazione);
- (xv) stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi.

3.6. Considerazioni di valutazione

Date le caratteristiche degli immobili facenti parte del perimetro valutativo di ELEVEN FINANCE Srl e l'invarianza delle caratteristiche manutentive e tipologiche rispetto all'analisi del 2020, per l'aggiornamento della valutazione si è confermata l'adozione del duplice scenario valutativo: *in primis*, con il mantenimento/ripristino dell'attività cinematografica e, *in secundis*, percorrendo l'ipotesi valorizzativa della trasformazione, con cambio di destinazione d'uso conforme alle indicazioni degli strumenti urbanistici vigenti, secondo il concetto di "Highest and Best Use" ("massimo e miglior utilizzo", ove sotto questa accezione si intende l'uso che tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente ammissibili ed economicamente sostenibili, conferisce all'asset stesso il massimo valore).

Nel primo scenario valutativo, per ciascuna struttura cinematografica l'analisi ha definito il canone di locazione sostenibile per un gestore ordinario, determinato secondo i dettami di un "profit & loss" gestionale, ovvero definendo le potenzialità in termini di ricavi futuri (quantificando il numero degli ingressi in relazione all'ipotetico bacino territoriale di utenza, ed il prezzo del biglietto) e costi.

Per la definizione dei flussi di cassa potenziali sono state redatte le curve temporali isocrone (a 0' – 15') che definiscono l'area territoriale di competenza di ciascuna struttura cinematografica e quantificano la popolazione residente all'interno di tale bacino territoriale. In funzione di tale dato, è stato definito il numero annuo di ingressi potenziali (box office) utilizzando la frequenza annuale pro-capite media che fornisce indicazioni su quante volte, in media, un cittadino si reca al cinema durante l'anno.

Tale analisi, in funzione del prezzo medio del biglietto (aumentato di una percentuale di ricavi accessori quali food&beverage e abbonamenti) ha permesso di definire il relativo fatturato annuo potenziale.

I flussi così determinati hanno definito il Valore di Mercato tramite il Financial Approach che prevede l'attualizzazione dei redditi futuri derivanti dalla locazione e degli operation costs ad un Tasso di Attualizzazione pre-tax e unlevered- Wacc-Weighted average cost of capital, ed una definizione del TV-Terminal Value con un "capitalization rate"- stimato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio).

Da evidenziare che, in funzione della necessaria tempistica per l'avviamento delle nuove gestioni e il possibile impatto sul mercato immobiliare, si è ritenuto opportuno assumere, per ciascuna struttura cinematografica, un periodo di "step rent" sul canone di locazione sostenibile sopra determinato. Tale scalettatura è impostata sulle prime tre annualità del business plan, con uno sconto percentuale, rispetto al canone a regime, rispettivamente del 75% (prima annualità), del 50% (seconda annualità) e del 25% (terza annualità).

Data l'evoluzione degli ultimi vent'anni del comparto cinematografico, con la trasformazione delle anacronistiche mono-sala da 600 – 800 posti in cinema multisala (con sale molto più contenute), nel secondo

scenario valutativo K2Real ha confermato l'ipotesi del totale o parziale cambio di destinazione d'uso, in aderenza alla normativa urbanistica vigente.

In relazione a tali assunti, l'analisi valutativa ha definito il Valore di Mercato applicando principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, facendo ricorso alle technicalities del Financial Approach" (Approccio Finanziario) che prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dall'alienazione frazionata delle unità (post-intervento di valorizzazione);
- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

In relazione ai prezzi di vendita (i futuri redditi derivanti dall'alienazione frazionata delle unità post-intervento di valorizzazione), l'analisi ha utilizzato il "Market Approach" (Approccio Comparativo), basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali (si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.).

3.7. Risultati dell'aggiornamento della valutazione

In relazione alla determinazione del canone di locazione sostenibile per un gestore ordinario, proprio in relazione ad un'analisi del comparto cinematografico fatta su un arco temporale medio-lungo (10 – 15 anni per la definizione della percentuale media di occupazione, del costo del biglietto e dei ricavi accessori, come rappresentato nel paragrafo 2.4.

Il mercato del cinema in Italia), l'aggiornamento valutativo ha sostanzialmente confermato i canoni di locazione espressi nella perizia del 01/05/2020. Tutti i dettagli della costruzione del "profit & loss" gestionale sono riportati nei singoli analytical reports della precedente attività di analisi condotta da K2Real (ns. rif. VF-20-0009.01 Data Rif. 01/05/2020).

Per la definizione del Valore di Mercato al 31/08/2023 dei singoli assets, la conferma dei canoni di locazione sostenibili, il rialzo dei costi di costruzione (e di gestione), la contrazione dei rendimenti percentuali e l'andamento del parametro inflattivo dell'ultimo triennio hanno portato alla sostanziale conferma dei Valori precedenti.

Anche l'aggiornamento del "Valore di Liquidazione" dei quattordici assets (vera finalità del presente incarico) è stato effettuato con le medesime assunzioni della valutazione al 01/05/2020.

Infatti, il Valore di liquidazione (meglio definito dagli standard internazionali IVS quale base di valore "IV-Investment Value" con special assumption di una vendita accelerata e, in quanto tale, altresì noto come 'Quicksale Value') è da intendersi, per il proprietario o per un potenziale proprietario, quale valore che sconta, rispetto al Valore di Mercato (determinato con le specifiche descritte nel precedente paragrafo), cui sottendono condizioni di ordinarietà- ivi incluse quelle temporali-, l'abbattimento funzionale alla compressione dei tempi di commercializzazione ordinari (con il venire meno quindi dell'ipotesi di 'congrua esposizione sul mercato') e considerando tempistiche di vendita nell'ordine di 3-6 mesi.

In funzione di ciò, ritenendo che il mercato di riferimento principale sia per lo più di natura speculativa / opportunistica, l'aggiornamento del Valore di Liquidazione è stato impostato assumendo che tale tipologia di acquirente acquisti la struttura immobiliare (asset by asset) tramite un finanziamento del 60-70% del capitale ad un tasso annuo del 5%-7%, con una aspettativa di ritorno dell'operazione (levered) nell'ordine del 10%-15%.

Da evidenziare che, in relazione all'asset di Roma viale Regina Margherita (EMPIRE), il risultato finale espresso nella valutazione è relativo al 100% della proprietà. Essendo tale immobile di proprietà di Eleven Finance Srl in quota parte al 50%, il riepilogo finale (cap. 4 – RISULTATI DELLE ANALISI) contempla solo tale quota di proprietà.

Inoltre, a seguito di accordo tra le parti, l'asset di Tarano (RI) via S. Antonino è in fase di riconsegna e, per tal motivo, non incluso nel riepilogo finale (cap. 4 – RISULTATI DELLE ANALISI).

4. RISULTATI DELLE ANALISI

In relazione a tali assunzioni, questo il riepilogo del Valore di Liquidazione per ciascuno dei quattordici assets immobiliari riferibili, alla data del 31/08/2023, alla società ELEVEN FINANCE Srl.

Elenco asset_ Data di riferimento 31/08/2023		
Identificazione	Nome	IV-Investment Value (euro)
RM-007601- Roma Piazza Verbanò, 5	Admiral	Euro 770.000 (Euro settecentosettantamila/00)
RM-007602- Roma Via Accademia degli Agiati, 57	Ambassade	Euro 1.300.000 (Euro unmilione trecentomila/00)
RM-007603- Roma Viale Regina Margherita, 29	Empire	Euro 1.275.000 * (Euro unmilione duecentosettantacinquemila/00)
RM-007604- Via Beata Vergine del Carmelo, 23	Ex Excelsior	Euro 890.000 (Euro ottocentonovantamila/00)
RM-007605- Roma Piazza Sidney Sonnino, 5	Reale	Euro 2.100.000 (Euro duemilione centomila/00)
RM-007606- Roma Via Emanuele Filiberto, 175	Royal	Euro 1.630.000 (Euro unmilione seicentotrentamila/00)
RM-007607- Bracciano (RM) Via Negretti, 44	Virgilio	Euro 400.000 (Euro quattrocentomila/00)
RM-007608- Roma Piazza Cavour, 22	Adriano	Euro 16.750.000 (Euro sedicimilione settecentocinquanta mila/00)
RM-007609- Roma Via Tuscolana, 745	Atlantic	Euro 4.070.000 (Euro quattromilione settanta mila/00)
RM-007610- Roma Viale Angelico, 84	-	Euro 420.000 (Euro quattrocentoventimila/00)
RM-007611- Roma Piazza Sidney Sonnino, 37	Ex Roma	Euro 850.000 (Euro ottocentocinquanta mila/00)
BO-001551- Bologna Via delle Lame, 57	Arlecchino	Euro 810.000 (Euro ottocentodieci mila/00)
FI-001002- Firenze Via Maso Finiguerra, 22	Fulgor	Euro 1.500.000 (Euro unmilione cinquecentomila/00)

* IV (valore di pronto realizzo) riferito alla quota parte di proprietà pari al 50%.

Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base ed alle principali assunzioni valutative, così come illustrate all'interno del Report, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile Valore di Mercato, nell'accezione di MV-Market Value, dell'asset in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova e sulla base della documentazione fornitaci alla Data di Riferimento, corrisponda al valore stimato, nonché le opinioni formulate rientrino in un ambito di ragionevolezza, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza circa le prospettive economiche nazionali ed internazionali, acuito dalle ultime vicende legate alla crisi del contesto geopolitico.

In fede.

K2REAL- Key to Real
 Real Estate Partners
 Chartered Surveyors

Tania Garuti- MRICS
 Managing Partner



5. TEAM DI PROGETTO

Il team di professionisti K2Real coinvolti direttamente al fine dell'espletamento delle attività di Progetto è composto come di seguito illustrato.

Supervisione e coordinamento:

Arch. Tania Garuti – MRICS- Managing Partner

Project Manager:

Arch. Roberto Bedendi - Director

Technical & business analysis:

Arch. Roberto Balice - Associate

Si precisa che l'Arch Tania Garuti MRICS è:

- Il responsabile della presente analisi e di valutazione, nonché firmatario del presente output di progetto;
- il legale rappresentante di K2Real, ed è in possesso dei requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015;
- è iscritta ininterrottamente dal 2000 all'Ordine degli Architetti di Lecco (LC);
- possiede adeguate qualifiche professionali;
- ha un'adeguata conoscenza della tipologia dei beni di cui all'Asset immobiliare *de quo* e delle condizioni del mercato locale e/o nazionale;
- possiede le capacità e le conoscenze necessarie a condurre l'analisi di valutazione dell'Asset immobiliare *de quo* in modo competente;
- non si trova in situazioni che possano compromettere l'indipendenza nei confronti del Cliente;
- ha agito con integrità, indipendenza, obiettività ed ha evitato conflitti di interesse, così come qualsiasi azione o situazione che fosse incompatibile con i propri obblighi professionali;
- ha condotto l'attività di analisi e la valutazione in conformità al Red Book ed agli IVS e/o altri principi/requisiti.

infine, si precisa che almeno uno degli ulteriori nominativi indicati, che in concreto sono stati deputati allo svolgimento dell'incarico conferito, possiede altresì i requisiti di cui all'art. 16, comma 2, del D.M. 30/2015.

ANNEX

ANNEX A. AVVERTENZE E LIMITAZIONI

1. Data di Riferimento

K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento a cui si riferisce l'analisi, laddove i giudizi espressi sono basati sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta a tale Data di Riferimento. Non è escluso che successivamente a tale data potrebbero pertanto essersi verificati eventi essenziali che non sono o saranno riflessi nel Report stesso.

2. Costi transazionali e/o fiscali

I valori sono espressi in Euro e non comprendono l'IVA; non sono considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, transazionali o altri, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione dell'asset immobiliare.

3. Limiti dei Servizi

La formulazione da parte di K2Real di previsioni, proiezioni, ipotesi, giudizi e rating (ivi inclusi quelli di natura finanziaria e di investimento) non include in alcun modo la raccomandazione a fare o porre in essere azioni che verranno attuate in piena autonomia da chi prenderà tale decisione. Eventuali decisioni di investimento o finanziamento in relazione all'iniziativa e/o asset(s) oggetto di analisi spetteranno alle parti interessate e le analisi condotte da K2Real, unitamente alle relative conclusioni, non costituiscono in alcun modo una raccomandazione o invito al loro compimento. La responsabilità di tali decisioni ricade pertanto esclusivamente su chi avrà preso tali decisioni.

4. Limitazione di responsabilità

K2Real non si assume né si assumerà alcun tipo di responsabilità e non risponderà, a titolo contrattuale, extracontrattuale o ad ogni altro titolo, nei confronti di qualsiasi altro soggetto terzo diverso dal Cliente, in relazione al contenuto prodotto.

In nessun caso K2Real verrà ritenuta responsabile per perdite, danni o spese consequenziali od incidentali (incluso senza limitazione perdita di profitti, opportunità, ecc.) anche qualora ne fosse stata manifestata la possibile esistenza, salvo in caso di dolo o colpa grave, tenuto conto del Contratto e delle relative Condizioni Generali. Il Cliente è tenuto a manlevare e tenere indenne K2Real (ivi inclusi i relativi partner, amministratori, personale, collaboratori, consulenti e subappaltatori) da ogni eventuale pretesa di terzi, derivante dalla diffusione, dall'uso improprio e/o dall'uso non autorizzato dei risultati, delle informazioni e/o documenti prodotti a seguito dell'espletamento dei Servizi resi in conformità al Contratto.

5. Limiti di indagine di natura giuridica e tecnica

K2Real non si assume alcuna responsabilità in ordine a presupposti e circostanze giuridico-legali. K2Real non ha verificato né la titolarità né le passività gravanti sulle proprietà. K2Real pertanto ha considerato che il titolo di proprietà sia valido ed efficace, che i diritti di proprietà siano esercitabili nell'ambito dei confini e trasferibili, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso normali procedure. K2Real non ha eseguito alcuna indagine sulla regolarità urbanistica, edilizia e catastale dell'asset oggetto di analisi assumendo pertanto che esso sia dotato di tutte le autorizzazioni amministrative necessarie e relative conformità. Coerentemente, salvo diversamente previsto, K2Real non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili; e sono analogamente escluse specifiche indagini di tipo impiantistico, laddove, salvo diversamente specificato, l'analisi che K2Real ha effettuato ha tenuto conto della sola dotazione impiantistica ordinaria per la specifica tipologia di asset (impianti elettrico, idrico, riscaldamento/raffrescamento, impianto telefonico, impianto antincendio, impianto antintrusione, ...) prescindendo differentemente da specifica dotazione impiantistica eventualmente presente nell'asset quale strettamente riconducibile alle specifiche attività ivi condotte dall'occupante.

6. Limiti rispetto a consistenze, dimensioni ed aree superficiali

K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia sarà recepita dalla documentazione fornita dal Cliente. Non si procederà infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite.

7. Limiti di indagine in ordine a passività ambientali

K2Real non ha eseguito alcuna indagine di natura ambientale per rilevare la presenza di fattori ambientali riconducibili a cause di tipo naturale (quali ad esempio inondazioni, allagamenti, fenomeni di ritiro, cedimenti, terremoti, ...) né di fattori non naturali quali sostanze o materiali inquinanti o pericolosi (quali ad esempio amianto, formaldeide, rifiuti tossici, sostanze radioattive, materiali esplosivi, sostanze che impoveriscono lo strato di ozono, oli, ...). L'analisi quindi esclude specificatamente il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti e/o altre cause naturali, e non considera la presenza anche solo potenziale di passività ambientali, così come i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali eventualmente presenti nel sottosuolo, ipotizzando la conformità degli asset immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e la regolarità delle attività condotte all'interno degli stessi, quali l'attività di smaltimento rifiuti.

8. Attendibilità delle informazioni fornite dal Cliente

Tutte le informazioni e i dati forniti dal Cliente e/o dai suoi consulenti, sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e conclusioni o semplicemente citato nel Report, sono assunti come attendibili, completi ed accurati, non rientrando nell'ambito dell'incarico una loro verifica indipendente. K2Real non si assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite anche da terzi ed impiegate nello svolgimento dell'incarico, ancorché raccolte presso fonti affidabili, in quanto espressamente escluso dell'incarico. In particolare, si precisa che K2Real non ha condotto alcuna verifica di natura amministrativa, giuridica, legale o tecnica con riferimento, a mero titolo esemplificativo, al titolo di proprietà, al rispetto di norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, alla presenza di contratti di gestione immobiliare, *et sim.*

9. Incertezza di scenario

K2Real, in relazione all'incertezza dello scenario in cui si colloca l'opinione di valore espressa, per la presente analisi ha fatto riferimento alla VPGA9 del Red Book "Valutazione in mercati suscettibili di cambiamenti: certezza e incertezza", a cui si rimanda.

ANNEX B. GLOSSARIO

Nel presente documento, e negli elaborati che lo completano, salvo qualora in seno ai medesimi diversamente indicato, ai termini di seguito elencati deve intendersi attribuita la corrispondente definizione.

- (i) **“Asset immobiliare”** - Bene immobile (terreni, fabbricati, impianti fissi, aree ed opere edili esterne) oggetto di analisi, con espressa esclusione di ogni altro e diverso bene, compresi beni mobili e beni immateriali. In particolare, è prassi convenzionale di K2Real assumere, con riferimento specifico ai corpi di fabbrica a volumetria definita, il distinguo tra “complesso immobiliare”, “fabbricato cielo terra”, “porzione di fabbricato”, “unità immobiliare” e “lotto di terreno”, a seconda del perimetro che univocamente definisce l’entità dell’asset, generalmente individuata da precìpuo titolo di proprietà.
- (ii) **“GBA-Gross Building Area” (Superficie lorda di fabbricato)**- Superficie coperta, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell’asset immobiliare, come su-anzi definito, ed alla mezzzeria delle murature confinanti verso terzi.
- (iii) **“Uncovered building surfaces” (Superfici scoperte di fabbricato)**- Superfici, espresse in metri quadrati (mq), misurate al filo esterno degli spigoli che le definiscono, che risultano in estensione, prospicienza e/o aggetto rispetto ai muri perimetrali dell’asset (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza)
- (iv) **“Gross Area totale” (Superficie lorda totale)**- Superficie complessiva, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell’asset immobiliare ed alla mezzzeria delle murature confinanti verso terzi, inclusiva altresì delle superfici in estensione, prospicienza e/o aggetto, definita dalla sommatoria di superfici coperte e scoperte, come sopra individuate.
- (v) **“GLA-Gross Lettable Area”** - Tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare “revenues” (introito economico), configurabile quale “lump sum” (somma una tantum), nell’ipotesi di alienazione, o di “proceeds” (reddito continuativo), nell’ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in metri quadrati (mq), viene convenzionalmente determinata, a partire dalla superficie lorda, come segue:
per gli assets immobiliari a qualsiasi destinazione d’uso (residenziale, terziario, commerciale, industriale et al):
 - esclusione di vani e/o locali tecnici, impianti, vani scala e/o ascensori e relativi sbarchi (qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare);*per i soli assets immobiliari a destinazione d’uso residenziale o, dietro specifica considerazione di merito, a destinazione d’uso diversa dal residenziale ma facilmente riconducibile a residenziale:*
 - virtualizzazione mediante coefficiente di ponderazione pari al 50% per balconi e 30% per terrazzi e sottotetti privi di requisiti di abitabilità seppur accessibili (in funzione dell’altezza minima utile raggiunta).
- (vi) **“Analisi”** - Attività di indagine, di stima e di elaborazione dati condotta su un determinato oggetto, indipendentemente dal “giudizio di valore” cui si pervenga al termine di tale attività, e solitamente nota con l’accezione di “valutazione”, qualora riferita allo status “as is” e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (as is), e di “analisi di valorizzazione”, qualora riferita allo status “HBU” e finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value (HBU). Oggetto di analisi è l’asset immobiliare (real estate asset), come suanzi definito, che si può configurare quale: real estate property (proprietà immobiliare) / real estate investment (investimento immobiliare) / real estate development/enhancement project (operazione di sviluppo/valorizzazione immobiliare).

(vii) **“GIV-Giudizio Integrato di Valore”** – A seconda del “Tipo di Valore” (FV, VPV, MK/ERV, ...) di cui alla finalità dell’analisi e dello “Status” (as is, HBU, scenario...) che si sta assumendo ai fini dell’analisi stessa, può configurarsi nelle seguenti accezioni: “FV-Fair Value (as is/HBU/scenario)”, Market Rent/ERV-Estimated Rental Value (as is/HBU/scenario)”, “VPV-Vacant Possession Value (as is/HBU/scenario)”. La logica che sottende la determinazione del valore così definito presuppone la contestuale applicazione della pluralità di technicalities e metodologie di analisi, in modo da sfruttarne i reciproci aspetti di confronto, complementarietà e sinergia.

(viii) **“Market Rent/ERV-Estimated Rental Value”** – l’ammontare stimato a cui un asset immobiliare dovrebbe essere locato a un conduttore nello stato di fatto e di diritto in cui si trova (“as is”), ove per “stato di fatto e di diritto” siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l’eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene - ciascun fattore come verificato e secondo assunzione alla Data di Riferimento della valutazione stessa. La definizione di “Market Rent/ERV-Estimated Rental Value” è una variazione della definizione di Valore di Mercato, facente di conseguente pieno ed integrale riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value.

Nella market practice adottata da K2Real, il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie, il “Market Rent, è stato determinato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di “ordinarietà delle controparti”, laddove per “ordinario” sia da intendersi l’operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- “libera determinazione delle controparti” alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere né alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di “ordinarietà della trattativa” che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita/locazione;
- ipotesi che l’asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all’acquisto, qualora l’asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l’asset sia offerto in locazione).

(ix) **“Market Value”** – si riporta di seguito la definizione così come riportata nell’IVS 104, paragrafo 30.1, come richiamato al par 4 del VPS 4 degli “Standards Globali di Valutazione RICS – Giugno 2017”: “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.

(x) **“IV-Investment Value”** – il valore di un bene, per il proprietario o per un potenziale proprietario, correlato a un determinato scopo d’investimento od obiettivo operativo, secondo un’ipotesi di vendita accelerata (“Quicksale Value”), da intendersi quale valore che sconta, rispetto al Valore di Mercato, l’abbattimento funzionale alla compressione dei tempi di commercializzazione ordinari (con il venire meno quindi dell’ipotesi di ‘congrua esposizione sul mercato’).

ALLEGATI

APPRAISAL FORMS

RM-007601 – ROMA, PIAZZA VERBANO, 5 – CINEMA ADMIRAL

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	Land area [mq]	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Other surfaces [mq]	Rental situation	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cap rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
													[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Porzione 01			Cinema/Teatro,	-	835	-	700	-			40.000		713	595.689	
Corpo di Fabbrica				-	835	-	700	-	0% Vacancy		40.000			595.689	
PO: Porzione 01	0, 1, 2	Cinema/Teatro		835		84%	700		001-Nuovo contratto ADMIRAL	57	40.000	7,1%	713	595.689	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-	-	-				-		-	
Impianti&Macchinari				-	-	-	-	-				-		-	
				-	835	-	700	-		57	40.000	7,1%	714	596.000	

835

GROSS AREA TOTALE

835

di cui fuori terra

700

di cui fuori terra

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt cape rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area	refurbishment costs	refurbishment costs							[Euro/mq]	[Euro]	
FA: nuova entità			Commerciale,	835	-	700	1.002.000				2.660.000		175.000		951	794.252	
Corpo di Fabbrica				835	-	700	1.002.000		100% Vacancy		2.660.000		175.000			794.252	
FA: nuova entità	0, 1, 2	Commerciale		835	84%	700	1.200	1.002.000	Vacant	3.800	2.660.000	250	175.000	6,6%	951	794.252	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-		-			-		-			-	
Impianti&Macchinari				-	-	-		-			-		-			-	
				835	-	700	1.002.000			3.800	2.660.000	250	175.000	6,6%	951	794.252	

835

GROSS AREA TOTALE

835

di cui fuori terra

700

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periods

Appraisal Index		
Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,31%
Development royalties/extra profit of the developer	[%]	4,50%
Detail of sales development		% on total asset
Pre-sales - initial advance	[%]	20,00%
Pre-sales - delivery and balance	[anno]	immediata

Euro (Nominal Value)						
Period	Unit	1	2	3	4	5
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028

Business Plan / Diagramma di Gantt						
Tenancy - AS IS						-
Improvement to HBU						2
Tenancy - HBU						-
Sales						1

Sales Plan	% on total asset					
Vendite	[%]				100,0%	100,0%
	[Euro]				2.860.696	2.860.696
Total		-	-	-	2.860.696	2.860.696

Revenues/costs from sales e rogiti						
Rogiti	[%]				100%	100%
Revenues pre-sales	[Euro]					-
Revenues sales at intervention completion	[Euro]				2.860.696	2.860.696
Total revenues		-	-	-	2.860.696	2.860.696
Marketing expenses	[Euro]	2,5%			(71.517)	(71.517)
Project Management	[Euro]	0,5%			(14.303)	(14.303)
Totale costi di vendita		-	-	-	(85.821)	(85.821)

Improvement costs						
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.002.000)	(209.180)	(844.349)		(1.053.529)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(70.140)	(14.643)	(59.104)		(73.747)
Contingency (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(32.164)	(6.715)	(27.104)		(33.818)
Total improvement (%)	[%]		20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.104.304)	(230.538)	(930.557)		(1.161.095)
Total improvement costs		-	(230.538)	(930.557)	-	(1.161.095)

Development royalties	4,5%	-	-	-	(128.731)	(128.731)
-----------------------	------	---	---	---	-----------	-----------

Operating Costs						
Asset ownership	[%]		100%	100%	100%	50%
Deferred Maintenance	[%]					
Maintenance	[Euro]		(3.010)	(3.278)	(4.183)	(2.135)
Property Management	[Euro]		(303)	(518)	(1.382)	(706)
Insurance	[Euro]		(602)	(656)	(837)	(427)
Property Tax	[Euro]		(11.039)	(10.822)	(9.217)	(4.705)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-	
Total Operating Costs			(14.953)	(15.273)	(15.619)	(7.973)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow		(14.953)	(245.811)	(946.176)	2.638.171	-
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Discount factor	WACC 1	8,31%	0,96	0,89	0,82	0,76
Indexation factor			1,010	1,032	1,053	1,075
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		(14.368)	(218.071)	(774.996)	1.995.083	-

FV	[Euro]	990.000
	[Euro]	990.000

+

INVESTMENT VALUE	[Euro]	rounded to	770.000
------------------	--------	------------	---------

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	700	2.660.000	3.800	175.000	250	-	-	-	-	-	-	-
Tot		700	2.660.000	3800-Medio-	175.000	250-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	835			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	990.000	Euro/mq	1.410

■ Technicality di valutazione

■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	GIORNI residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (1* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	700	-	-	-	-	-	-	2	-	60	2	60	2,0%	10,0%	-	-
Tot		700	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	175.000		
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	990.000	Euro/mq 2.590

RM-007602 – ROMA, VIA ACCADEMIA DEGLI AGIATI, 57 – CINEMA AMBASSADE

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Other surfaces	Rental situation	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]	[mq]					[Euro/mq]	[Euro]	
FA: Cinema Ambassade		Cinema/Teatro,	1.750	-		1.382	-			50.000		773	1.352.488	
Corpo di Fabbrica			1.750	-		1.382	-	0% Vacancy		50.000			1.352.488	
FA: Cinema Ambassade	-2, -1, 0	Cinema/Teatro	1.750		79%	1.382		001-Nuovo contratto AMBASSADE	36	50.000	7,5%	773	1.352.488	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-	-			-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-	-			-			-	
			1.750	-		1.382	-		36	50.000	7,5%	771	1.350.000	

1.750	GROSS AREA TOTALE	
1.750	di cui fuori terra	1.382 di cui fuori terra

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt cape rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area	refurbishment costs	refurbishment costs							[Euro/mq]	[Euro]	
			[mq]	[mq]		[mq]	[Euro/sqm]	[Euro]							[Euro/mq]	[Euro]	
FA: Supermercato			Commerciale,	3.460	-	1.740		1.903.000			5.034.400		316.448		625	2.161.602	
Corpo di Fabbrica				3.460	-	1.740		1.903.000	100% Vacancy		5.034.400		316.448			2.161.602	
FA: Supermercato	-3	Autorimessa	865		0%	-	350	302.750	Vacant	-	-	-	-		595	514.243	
FA: Supermercato	-2	Commerciale	580		100%	580	350	203.000	Vacant	2.380	1.380.400	150	86.768	6,3%	595	344.810	
FA: Supermercato	-2	Connettivo orizzontale	285		0%	-	350	99.750	Vacant	-	-	-	-		595	169.433	
FA: Supermercato	-1	Commerciale	580		100%	580	750	435.000	Vacant	2.800	1.624.000	176	102.080	6,3%	595	344.810	
FA: Supermercato	-1	Connettivo orizzontale	285		0%	-	750	213.750	Vacant	-	-	-	-		595	169.433	
FA: Supermercato	0	Commerciale	580		100%	580	750	435.000	Vacant	3.500	2.030.000	220	127.600	6,3%	892	517.215	
FA: Supermercato	0	Connettivo orizzontale	285		0%	-	750	213.750	Vacant	-	-	-	-		357	101.660	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impianti&Macchinari			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
				3.460	-	1.740		1.903.000		2.893	5.034.400	182	316.448	6,3%	625	2.161.602	

3.460	GROSS AREA TOTALE	
865	di cui fuori terra	580 di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis			Setting periodi				
Appraisal Index							
Inflation index	[%]	2,10%					
Free Risk	[%]	1,62%					
Discount factor		Single WACC					
WACC 1	[%]	8,56%					
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,00%					
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset					
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%					
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata					
Euro (Nominal Value)							
Period	Unit		1	2	3	4	
			01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2023
			31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2027
Business Plan / Diagramma di Gantt							
Tenancy - AS IS							-
Improvement to HBU							2
Tenancy - HBU							-
Sales							1
Sales Plan			% on total asset				
Vendite	[%]					100,0%	100,0%
	[Euro]					5.414.244	5.414.244
Total			-	-	-	5.414.244	5.414.244
Revenues/costs from sales e rogiti							
Rogiti						100%	100%
Revenues prevendite							-
Revenues vendite ad intervento ultimato						5.414.244	5.414.244
Total revenues			-	-	-	5.414.244	5.414.244
Marketing expenses			[Euro]	2,5%		(135.356)	(135.356)
Project Management			[Euro]	0,5%		(27.071)	(27.071)
Totale costi di vendita			-	-	-	(162.427)	(162.427)
Improvement costs							
Transformation/Refurbishment costs (%)			[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)			[Euro]	(1.903.000)	(397.276)	(1.603.589)	(2.000.865)
Indirect costs (project, construction management) (%)			[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)			[Euro]	(190.300)	(39.728)	(160.359)	(200.086)
Contingency (%)			[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)			[Euro]	(209.330)	(43.700)	(176.395)	(220.095)
Total improvement (%)			[%]		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)			[Euro]	(2.302.630)	(480.703)	(1.940.343)	(2.421.046)
Total improvement costs				-	(480.703)	(1.940.343)	-
Development royalties			4,0%	-	-	-	(216.570)
				-	-	-	(216.570)
Operating Costs							
Asset ownership			[%]		100%	100%	100%
Deferred Maintenance			[%]			50%	50%
Maintenance			[Euro]		(6.833)	(3.906)	(5.692)
Property Management			[Euro]		(379)	(799)	(2.500)
Insurance			[Euro]		(683)	(781)	(1.138)
Property Tax			[Euro]		(25.063)	(25.589)	(26.127)
Registration Tax			[Euro]	0,50%	-	-	-
Total Operating Costs					(32.958)	(31.075)	(35.457)
					-	-	-
UFCF-Unlevered Free Cash Flow					(32.958)	(511.778)	(1.975.800)
							5.035.247
Timing Periods					0,5	1,5	2,5
Discount factor			WACC 1	8,56%	0,96	0,88	0,81
Indexation factor					1,010	1,032	1,053
Inflation index					5,30%	2,90%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)					(31.633)	(452.481)	(1.609.186)
							3.777.718
							1.684.418
FV = VPV			[Euro]		1.680.000		
			[Euro]	rounded to	1.680.000		
INVESTMENT VALUE			[Euro]	rounded to	1.300.000		

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.740	5.034.400	2.893	316.448	182	-	-	-	-	-	-	-
Tot		1.740	5.034.400	2893-Medio-	316.448	182-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%		
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.750		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.680.000	Euro/mq
				970

■ Technicality di valutazione

■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorri residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (1* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	1.740	-	-	-	-	-	-	5	-	135	5	135	-	2,0%	10,0%	-
Tot		1.740	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	316.448		
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.680.000	Euro/mq 690

RM-007603 – ROMA, VIALE REGINA MARGHERITA, 29 – CINEMA EMPIRE

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Unitary MR	MR	Mkt	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area				cap rate	[Euro/mq]	
			[mq]	[mq]	[%]	[mq]	[Euro/mq/anno]	[Euro/anno]	[%]			
PO: Cinema Empire		Cinema/Teatro,	1.985	-		1.643		180.000		951	1.888.132	
Corpo di Fabbrica			1.985	-		1.643		180.000			1.888.132	
PO: Cinema Empire	1, 2	Cinema/Teatro	1.985		83%	1.643	110	180.000	7,5%	951	1.888.132	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-	
			1.985	-		1.643	110	180.000	7,5%	952	1.890.000	

1.985

GROSS AREA TOTALE

1.985

di cui fuori terra

1.643

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Number /	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area	Quantity	refurbishment costs	refurbishment costs		[Euro/mq]	[Euro]	[Euro/mq/anno]	[Euro/anno]	cape rate	[Euro/mq]	[Euro]	
			[mq]	[mq]		[mq]	[n.]	[Euro/sqm]	[Euro]		[Euro/mq]	[Euro]	[Euro/mq/anno]	[Euro/anno]	[%]			
PO: Empire Multiplex			Leisure & Entertainment, f	1.985	300	2.210			3.749.500			9.985.000		550.475		978	1.941.637	
Corpo di Fabbrica				1.985	300	2.210	10		3.749.500	100% Vacancy		9.985.000		550.475			1.941.637	
PO: Empire Multiplex	1, 2	Leisure & Entertainment	1.235		100%	1.235		1.700	2.099.500	Vacant	3.500	4.322.500	250	308.750	7,1%	951	1.174.732	
PO: Empire Multiplex	1, 2, 3	Residenziale	750		100%	750		1.700	1.275.000	Vacant	6.500	4.875.000	293	219.750	4,5%	951	713.400	
PO: Empire Multiplex	1, 2, 3	Balconi		150	50%	75		500	75.000	Vacant	6.500	487.500	293	21.975	4,5%	357	53.505	
PO: Empire Multiplex	0	Posti auto coperti		150	100%	150	10	2.000	300.000	Vacant	2.000	300.000	-	-	0,0%		-	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-	-		-			-		-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-	-		-			-		-			-	
			1.985	300		2.210			3.749.500		4.518	9.985.000	249	550.475	5,5%	978	1.941.637	

2.285

GROSS AREA TOTALE

2.285

di cui fuori terra

2.210

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis			Setting periods						
Appraisal Index									
Inflation index	[%]	2,10%							
Free Risk	[%]	1,62%							
Discount factor		Single WACC							
WACC 1	[%]	8,80%							
Development royalties/extra profit del developer	[%]	4,50%							
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset							
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%							
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata							
Euro (Nominal Value)									
Period	Unit		1	2	3	4	5	6	7
			01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027	01/09/2028	01/09/2029
			31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028	31/08/2029	31/08/2030
Business Plan / Diagramma di Gantt									
Tenancy - AS IS									-
Improvement to HBU									3
Tenancy - HBU									-
Sales									3
Sales Plan			% on total asset						
Vendite	[%]					40,0%	40,0%	20,0%	100,0%
	[Euro]					4.295.346	4.385.548	2.238.822	10.919.717
Total			-	-	-	4.295.346	4.385.548	2.238.822	10.919.717
Revenues/costs from sales e rogitì									
Rogiti	[%]					40%	40%	20%	100%
Revenues prevendite	[Euro]					4.295.346	4.385.548	2.238.822	-
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]								10.919.717
Total revenues			-	-	-	4.295.346	4.385.548	2.238.822	10.919.717
Marketing expenses	[Euro]	2,5%				(107.384)	(109.639)	(55.971)	(272.993)
Project Management	[Euro]	0,5%				(21.477)	(21.928)	(11.194)	(54.599)
Totale costi di vendita			-	-	-	(128.860)	(131.566)	(67.165)	(327.592)
Improvement costs									
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON		20,0%	40,0%	40,0%			100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(3.749.500)		(782.756)	(1.579.784)	(1.612.959)			(3.975.499)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON		20,0%	40,0%	40,0%			100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(262.465)		(54.793)	(110.585)	(112.907)			(278.285)
Contingency (%)	[%]	ON		20,0%	40,0%	40,0%			100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(200.598)		(41.877)	(84.518)	(86.293)			(212.689)
Total improvement (%)	[%]			20,0%	40,0%	40,0%			100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(4.212.563)		(879.426)	(1.774.887)	(1.812.160)			(4.466.474)
Total improvement costs			-	(879.426)	(1.774.887)	(1.812.160)	-	-	(4.466.474)
Development royalties		4,5%	-	-	-	(193.291)	(197.350)	(100.747)	(491.387)
Operating Costs									
Asset ownership	[%]		100%	100%	100%	80%	40%	10%	
Deferred Maintenance	[%]								
Maintenance	[Euro]		(9.539)	(9.795)	(10.113)	(8.353)	(4.264)	(1.088)	(43.152)
Property Management	[Euro]		(1.819)	(2.621)	(4.237)	(4.736)	(2.418)	(617)	(16.449)
Insurance	[Euro]		(1.908)	(1.959)	(2.023)	(1.671)	(853)	(218)	(8.630)
Property Tax	[Euro]		(26.101)	(29.838)	(36.976)	(35.520)	(18.133)	(4.629)	(151.197)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-	-	-	-	-
Total Operating Costs			(39.367)	(44.213)	(53.349)	(50.280)	(25.668)	(6.552)	(219.428)
UFCF-Unlevered Free Cash Flow			(39.367)	(923.639)	(1.828.236)	2.110.756	4.030.964	2.064.359	5.414.836
Timing Periods			0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5
Discount factor	WACC 1	8,80%	0,96	0,88	0,81	0,74	0,68	0,63	0,58
Indexation factor			1,010	1,032	1,053	1,075	1,098	1,121	1,145
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)			(37.742)	(813.901)	(1.480.746)	1.571.323	2.758.136	1.298.289	3.295.359
FV = VPV	[Euro]					3.300.000			
	[Euro]					3.300.000			

INVESTMENT VALUE

[Euro]

rounded to

2.550.000

NB

Valori riferiti all’intera quota di proprietà (100%).

La quota di proprietà ELEVEN FINANCE Srl è pari al 50%.

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	2.210	9.985.000	4.518	550.475	249	-	-	-	-	-	-	-
Tot		2.210	9.985.000	4518-Medio-	550.475	249-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.985			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	3.300.000	Euro/mq	1.490

■ Technicality di valutazione

■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorri residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (1* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	2.210	-	-	-	-	-	-	2	-	60	2	60	-	2,8%	10,0%	-
Tot		2.210	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	550.475			
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	3.300.000	Euro/mq	2.910

RM-007604 – ROMA, VIA BEATA VERGINE DEL CARMELO, 23 – EX EXCELSIOR

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Rental situation	Notes
PO: Ex Cinema Excelsior			Cinema/Teatro,	2.000	-	1.342		
Corpo di Fabbrica			2.000	-		1.342	100% Vacancy	
PO: Ex Cinema Excelsior	0, -1	Cinema/Teatro	2.000		67%	1.342	Vacant	Scuola Danza
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		
Impianti&Macchinari			-	-		-		
			2.000	-		1.342		

2.000

GROSS AREA TOTALE

2.000

di cui fuori terra

1.342

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt cape rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]	refurbishment costs [Euro/sqm]	refurbishment costs [Euro]							[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Supermercato - palestra			Commerciale,	2.000	-	1.342		1.200.000			3.355.000		248.270		832	1.664.600	
Corpo di Fabbrica				2.000	-	1.342		1.200.000	100% Vacancy		3.355.000		248.270			1.664.600	
PO: Supermercato - palestra	0, -1	Commerciale	2.000		67%	1.342	600	1.200.000	Vacant	2.500	3.355.000	185	248.270	7,4%	832	1.664.600	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-			-		-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-		-			-	

2.000

GROSS AREA TOTALE

2.000

di cui fuori terra

1.342

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periodi

Appraisal Index

Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,79%
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,00%
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata

Euro (Nominal Value)					
Period	Unit	1	2	3	4
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027

Business Plan / Diagramma di Gantt

Tenancy - AS IS					-
Improvement to HBU					2
Tenancy - HBU					-
Sales					1

Sales Plan	% on total asset				
Vendite	[%]			100,0%	100,0%
	[Euro]			3.608.134	3.608.134
Total		-	-	-	3.608.134

Revenues/costs from sales e rogiti					
Rogiti	[%]			100%	100%
Revenues prevendite	[Euro]				-
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]			3.608.134	3.608.134
Total revenues		-	-	-	3.608.134
Marketing expenses	[Euro]	2,5%		(90.203)	(90.203)
Project Management	[Euro]	0,5%		(18.041)	(18.041)
Totale costi di vendita		-	-	-	(108.244)

Improvement costs					
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.200.000)	(250.515)	(1.011.197)	(1.261.712)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(84.000)	(17.536)	(70.784)	(88.320)
Contingency (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(64.200)	(13.403)	(54.099)	(67.502)
Total improvement (%)	[%]		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.348.200)	(281.454)	(1.136.079)	(1.417.533)
Total improvement costs		-	(281.454)	(1.136.079)	(1.417.533)

Development royalties	4,0%	-	-	-	(144.325)
-----------------------	------	---	---	---	-----------

Operating Costs					
Asset ownership	[%]		100%	100%	100%
Deferred Maintenance	[%]				50%
Maintenance	[Euro]		-	(3.435)	(17.534)
Property Management	[Euro]		-	(768)	(3.923)
Insurance	[Euro]		-	(343)	(1.753)
Property Tax	[Euro]		(60.273)	(53.073)	(19.613)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-
Total Operating Costs			(60.273)	(57.619)	(42.823)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow		(60.273)	(339.073)	(1.178.902)	3.333.703
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5
Discount factor	WACC 1	8,79%	0,96	0,88	0,81
Indexation factor			1,010	1,032	1,053
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		(57.787)	(298.821)	(955.007)	2.482.372

FV = VPV	[Euro]		1.150.000	
	[Euro]	rounded to	1.150.000	
IN BLOCCO				

INVESTMENT VALUE [Euro] rounded to 890.000

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.342	3.355.000	2.500	248.270	185							-
Tot		1.342	3.355.000	2500-Medio-	248.270	185-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	2.000			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.150.000	Euro/mq	860

■ Technicality di valutazione

■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/anno)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/mq/anno)	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorri residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazione d'uso	Fee di rillocazione	Dettaglio importo canone scattante
Vacant	1.342							#N/D		#N/D	#N/D	#N/D		2,0%	10,0%	
Tot		1.342	-	-	-Medio-											

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	248.270	
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0	
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato- 1.150.000	Euro/mq

RM-007605 – ROMA, PIAZZA SIDNEY SONNINO, 5 – CINEMA REALE

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Capital Expenditure		Rental situation	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Letttable Area	[Euro/mq]	[Euro]					[Euro/mq]	[Euro]	
			[mq]	[mq]		[mq]									
PO: Cinema Reale			Cinema/Teatro,	2.147	-	1.703	858.800			240.000		1.070	2.297.505		
Corpo di Fabbrica				2.147	-	1.703	858.800	0% Vacancy		240.000			2.297.505		
PO: Cinema Reale	0, 0,5, 1	Cinema/Teatro	2.147		79%	1.703	400	858.800	001-Nuovo contratto REALE	141	240.000	7,5%	1.070	2.297.505	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-	-				-			-	
Impianti&Macchinari				-	-	-	-				-			-	
				2.147	-	1.703	400	858.800	🟢	141	240.000	7,5%	1.071	2.300.000	

2.147	GROSS AREA TOTALE	
2.147	di cui fuori terra	1.703

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	Land area [mq]	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight [%]	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cape rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
				Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Letttable Area [mq]	refurbishment costs [Euro/sqm]	refurbishment costs [Euro]							[Euro/mq]	[Euro]	
PO: nuova entità			Commerciale, Leisure &	-	2.147	-	2.147	2.791.100				7.342.650		476.280		1.070	2.297.505	
Corpo di Fabbrica				-	2.147	-	2.147	2.791.100	100% Vacancy			7.342.650		476.280			2.297.505	
PO: nuova entità	0	Leisure & Entertainment			1.000	100%	1.000	1.300	1.300.000	Vacant	3.700	3.700.000	240	240.000	6,5%	1.070	1.070.100	
PO: nuova entità	0	Commerciale			497	100%	497	1.300	646.100	Vacant	3.700	1.838.900	240	119.280	6,5%	1.070	531.840	
PO: nuova entità	1	Commerciale			650	100%	650	1.300	845.000	Vacant	2.775	1.803.750	180	117.000	6,5%	1.070	695.565	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-	-	-				-		-			-	
Impianti&Macchinari				-	-	-	-	-				-		-			-	
				-	2.147	-	2.147	2.791.100			3.420	7.342.650	222	476.280	6,5%	1.070	2.297.505	

2.147	GROSS AREA TOTALE	
2.147	di cui fuori terra	2.147 di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periods

Appraisal Index		
Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,54%
Development royalties/extra profit of the developer	[%]	4,00%
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset
Preventive - initial amount	[%]	30,00%
Preventive - delivery and balance	[anno]	immediata

Euro (Nominal Value)						
Period	Unit	1	2	3	4	5
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028

Business Plan / Diagramma di Gantt						
Tenancy - AS IS						-
Improvement to HBU						2
Tenancy - HBU						-
Sales						1

Sales Plan		% on total asset				
Vendite	[%]				100,0%	100,0%
	[Euro]				7.896.651	7.896.651
Total		-	-	-	7.896.651	7.896.651

Revenues/costs from sales and profits						
Rogiti	[%]				100%	100%
Revenues preventive	[Euro]					-
Revenues sold at last intervention	[Euro]				7.896.651	7.896.651
Total revenues		-	-	-	7.896.651	7.896.651
Marketing expenses	[Euro]	2,5%			(197.416)	(197.416)
Project Management	[Euro]	0,5%			(39.483)	(39.483)
Totale costi di vendita		-	-	-	(236.900)	(236.900)

Improvement costs						
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(2.791.100)		(582.678)	(2.351.959)	(2.934.637)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(195.377)		(40.787)	(164.637)	(205.425)
Contingency (%)	[%]	ON		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(149.324)		(31.173)	(125.830)	(157.003)
Total improvement (%)	[%]			20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(3.135.801)		(654.638)	(2.642.426)	(3.297.064)
Total improvement costs		-	(654.638)	(2.642.426)	-	(3.297.064)

Development royalties	4,0%	-	-	-	(315.866)	(315.866)
-----------------------	------	---	---	---	-----------	-----------

Operating Costs						
Asset ownership	[%]		100%	100%	100%	50%
Deferred Maintenance	[%]		100%	100%	100%	
Maintenance	[Euro]		-	-	-	(6.177)
Property Management	[Euro]		(2.425)	(2.964)	(5.017)	(12.966)
Insurance	[Euro]		(2.322)	(2.370)	(2.420)	(1.235)
Property Tax	[Euro]		(33.974)	(35.121)	(37.626)	(19.208)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-	-
Total Operating Costs			(38.720)	(40.453)	(45.062)	(29.182)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow		(38.720)	(695.092)	(2.687.488)	7.314.703	-	3.893.404
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
Discount factor	WACC 1	0,96	0,88	0,81	0,75	0,69	
Indexation factor		1,010	1,032	1,053	1,075	1,098	
Inflation index		5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		(37.166)	(614.708)	(2.189.730)	5.491.088	-	2.649.484

FV = VPV	[Euro]	2.649.000
	[Euro]	rounded to 2.650.000

INVESTMENT VALUE	[Euro]	rounded to 2.100.000
------------------	--------	----------------------

Codice asset immobiliare:

RM-007605

Progetto:

VF-20-0009.00002 - Agg. Val.

GIV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di Riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di Riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	2.147	7.342.650	3.420	476.280	222							-
Tot		2.147	7.342.650	3420-Medio-	476.280	222-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%	
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	2.147	
FV-Fair Value (as is)	Euro -Arrotondato-	2.650.000	Euro/mq 1.230

Technicality di valutazione

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/anno)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/mq/anno)	Strategicità asset vs locatario	Data rinnegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTA1)	Vacancy di mercato (1° Rinnegoziazione MGS)	Probabilità di rinnegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinnegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinnegoziazioni successive MGS)	Vacancy di mercato (rinnegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalazione	Dettaglio importo canone scattatore
Vacant	2.147							2		60	2	60		2,0%	10,0%	
Tot		2.147	-	-	-Medio-											

CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"		Euro/anno	0		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	2.650.000	Euro/mq	2.650

RM-007606 – ROMA, VIA EMANUELE FILIBERTO, 175 – CINEMA ROYAL

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Capital Expenditure		Rental situation	Unitary MR	MR	Mkt	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area	[Euro/mq]	[Euro]		[Euro/mq/anno]	[Euro/anno]	cap rate	[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Cinema Royal			Cinema/Teatro,	1.916	-	1.455	500	958.000	001-Nuovo contratto ROYAL	165	240.000	7,5%	1.070	2.050.312	
Corpo di Fabbrica				1.916	-	1.455	500	958.000	0% Vacancy		240.000			2.050.312	
PO: Cinema Royal	0, -1, -2	Cinema/Teatro	1.916		76%	1.455	500	958.000	001-Nuovo contratto ROYAL	165	240.000	7,5%	1.070	2.050.312	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-			-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-			-	
			1.916	-		1.455	500	958.000	🟢	165	240.000	7,5%	1.070	2.050.000	

1.916	GROSS AREA TOTALE	
1.916	di cui fuori terra	1.455

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt	Reinstatement Cost		Notes	
			Building Area	Building Areas		Lettable Area	refurbishment costs	refurbishment costs		[Euro/mq]	[Euro]	[Euro/mq/anno]	[Euro/anno]	cape rate	[Euro/mq]	[Euro]		
			[mq]	[mq]	[%]	[mq]	[Euro/sqm]	[Euro]		[Euro/mq]	[Euro]			[%]				
PO: nuova entità			Commerciale, Leisure & E	1.916	-	1.452		1.684.000		5.251.200		328.200			988	1.893.200		
Corpo di Fabbrica				1.916	-	1.452		1.684.000	100% Vacancy	5.251.200		328.200				1.893.200		
PO: nuova entità	-1	Leisure & Entertainment	820		60%	492		800	656.000	Vacant	3.200	1.574.400	200	98.400	6,3%	850	697.000	Palestra
PO: nuova entità	-1	Commerciale	340		60%	204		800	272.000	Vacant	3.200	652.800	200	40.800	6,3%	850	289.000	
PO: nuova entità	0	Leisure & Entertainment	66		100%	66		1.000	66.000	Vacant	4.000	264.000	250	16.500	6,3%	1.200	79.200	
PO: nuova entità	0	Commerciale	690		100%	690		1.000	690.000	Vacant	4.000	2.760.000	250	172.500	6,3%	1.200	828.000	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-		-		-		-		-		
Impianti&Macchinari			-	-		-		-		-		-		-		-		
			1.916	-		1.452		1.684.000		3.617	5.251.200		226	328.200	6,3%	988	1.893.200	

1.916	GROSS AREA TOTALE	
756	di cui fuori terra	756 di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periodi

Appraisal Index		
Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,42%
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,00%
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata

Euro (Nominal Value)						
Period	Unit	1	2	3	4	5
		01/09/2023 31/08/2024	01/09/2024 31/08/2025	01/09/2025 31/08/2026	01/09/2026 31/08/2027	01/09/2027 31/08/2028
Business Plan / Diagramma di Gantt						
Tenancy - AS IS						-
Improvement to HBU						2
Tenancy - HBU						-
Sales						2
Sales Plan						
% on total asset						
Vendite	[%]				70,0%	30,0%
	[Euro]				3.953.181	1.729.799
Total		-	-	-	3.953.181	1.729.799
Riepilogo Sales Plan adottato						
% on total asset						
Vendite	[%]	0,0%	0,0%	0,0%	70,0%	30,0%
	[Euro]				3.953.181	1.729.799
Vendite - progressivo	[%]	0,0%	0,0%	0,0%	70,0%	100,0%
	[Euro]				3.953.181	5.682.980
Rogiti - progressivo	[%]				70%	100%
Incassi effettive dalle Vendite - progressivo	[Euro]				3.953.181	5.682.980
Total		-	-	-	3.953.181	1.729.799
Revenues/costs from sales e rogiti						
Rogiti prevendite (durante i lavori)	[%]					0%
Rogiti prevendite (al momento della fine lavori)	[%]					0%
Rogiti vendite (dopo la fine lavori)	[%]				70%	30%
Rogiti	[%]				70%	30%
Revenues prevendite	[Euro]					-
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]				3.953.181	1.729.799
Total revenues		-	-	-	3.953.181	1.729.799
Marketing expenses	[Euro]	2,5%			(98.830)	(43.245)
Project Management	[Euro]	0,5%			(19.766)	(8.649)
Totale costi di vendita		-	-	-	(118.595)	(51.894)
Improvement costs						
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.684.000)	(351.557)	(1.419.046)		(1.770.602)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(117.880)	(24.609)	(99.333)		(123.942)
Contingency (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(90.094)	(18.808)	(75.919)		(94.727)
Total improvement (%)	[%]		20,0%	80,0%		100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.891.974)	(394.974)	(1.594.298)		(1.989.272)
Total improvement costs		-	(394.974)	(1.594.298)	-	(1.989.272)
Development royalties						
		4,0%	-	-	(158.127)	(69.192)
Operating Costs						
Asset ownership	[%]		100%	100%	65%	15%
Deferred Maintenance	[%]					
Maintenance	[Euro]		(10.359)	(10.414)	(9.971)	(6.617)
Property Management	[Euro]		(1.819)	(1.993)	(2.593)	(1.721)
Insurance	[Euro]		(2.072)	(2.083)	(1.994)	(1.323)
Property Tax	[Euro]		(35.425)	(34.014)	(25.928)	(17.207)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-	-
Total Operating Costs			(49.674)	(48.505)	(40.485)	(26.868)
UFCF-Unlevered Free Cash Flow						
			(49.674)	(443.478)	(1.634.783)	3.649.590
Timing Periods			0,5	1,5	2,5	3,5
Discount factor	WACC 1	8,42%	0,96	0,89	0,82	0,75
Indextation factor			1,010	1,032	1,053	1,075
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)			(47.706)	(392.825)	(1.335.584)	2.750.043
FV = VPV						
	[Euro]		2.100.000			
	[Euro]	rounded to	2.100.000			
IN BLOCCO						

INVESTMENT VALUE [Euro] rounded to 1.630.000

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.452	5.251.200	3.617	328.200	226							-
Tot		1.452	5.251.200	3617-Medio-	328.200	226-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.916			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	2.100.000	Euro/mq	1.450

■ Technicality di valutazione

■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/anno)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/mq/anno)	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazione d'uso	Fee di rillocazione	Dettaglio importo canone scattante
Vacant	1.452							2	60	2	60		2,0%	10,0%		
Tot		1.452	-	-	-Medio-											

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	328.200			
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	2.100.000	Euro/mq	2.580

RM-007607 – BRACCIANO (RM), VIA NEGRETTI, 44 – CINEMA VIRGILIO

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Rental situation	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area					[Euro/mq]	[Euro]	
			[mq]	[mq]		[mq]							
PO: Cinema Virgilio		Cinema/Teatro,	1.115	-		948			40.000		832	928.015	
Corpo di Fabbrica			1.115	-		948	0% Vacancy		40.000			928.015	
PO: Cinema Virgilio	0 - 1	Cinema/Teatro	1.115		85%	948	001-Frontera Sas	42	40.000	7,5%	832	928.015	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-			-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-			-			-	
			1.115	-		948		42	40.000	7,5%	832	928.000	

1.115	GROSS AREA TOTALE
1.115	di cui fuori terra
	948

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight [%]	GLA-Gross	Number /	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cape rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]	Quantity [n.]	refurbishment costs [Euro/sqm]	refurbishment costs [Euro]							[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Residenziale - Commerciale			Residenziale,	1.115	93	1.161		1.204.500		2.192.647		92.646		1.271	1.416.732			
Corpo di Fabbrica				1.115	93	1.161	-	1.204.500	100% Vacancy		1.982.647		84.246		1.347.732			
PO: Residenziale - Commerciale	0	Commerciale	190		100%	190		400	Vacant	1.300	76.000		78	14.820	6,0%	1.189	225.910	
PO: Residenziale - Commerciale	0	Residenziale	308		100%	308		1.200	Vacant	1.700	370.000		68	20.967	4,0%	1.189	366.608	
PO: Residenziale - Commerciale	1	Residenziale	308		100%	308		1.200	Vacant	1.785	370.000		71	22.015	4,0%	1.189	366.608	
PO: Residenziale - Commerciale	1	Balconi		46	50%	23		200	Vacant	1.785	9.250		71	1.651	4,0%	238	10.998	
PO: Residenziale - Commerciale	2	Residenziale	308		100%	308		1.200	Vacant	1.870	370.000		75	23.063	4,0%	1.189	366.608	
PO: Residenziale - Commerciale	2	Balconi		46	50%	23		200	Vacant	1.870	9.250		75	1.730	4,0%	238	10.998	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-	14		-		210.000		8.400		69.000			
PO: Residenziale - Commerciale	0	Posti auto scoperti					14		-	Vacant	609	210.000	24	8.400	4,0%	200	69.000	
Impianti&Macchinari				-	-	-	-		-		-		-		-			
				1.115	93	1.161		1.204.500		1.888	2.192.647		80	92.646	4,2%	1.271	1.416.732	

1.208	GROSS AREA TOTALE
1.208	di cui fuori terra
	1.161 di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periods

Appraisal Index									
Inflation index	[%]		2,10%						
Free Risk	[%]		1,62%						
Discount factor			Single WACC						
WACC 1	[%]		9,21%						
Development royalties/extra profit of the developer	[%]		4,00%						
Dettaglio sviluppo vendite			% on total asset						
Preventive - advance initial	[%]		20,00%						
Preventive - delivery and balance	[anno]		immediata						

Euro (Nominal Value)									
Period	Unit		1	2	3	4	5	6	7
			01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027	01/09/2028	01/09/2029
			31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028	31/08/2029	31/08/2030

Business Plan / Diagramma di Gantt									
Tenancy - AS IS									-
Improvement to HBU									1
Tenancy - HBU									3
Sales									4

Sales Plan		% on total asset							
Vendite	[%]				30,0%	40,0%	15,0%	10,0%	5,0%
	[Euro]				692.874	943.233	361.140	245.816	125.489
Total			-	-	692.874	943.233	361.140	245.816	125.489
									2.368.552

Revenues/costs from sales and royalties									
Rogiti	[%]			30%	40%	15%	10%	5%	100%
Revenues preventive	[Euro]								-
Revenues sales after intervention completed	[Euro]			692.874	943.233	361.140	245.816	125.489	2.368.552
Total revenues			-	-	692.874	943.233	361.140	245.816	125.489
									2.368.552
Marketing expenses	[Euro]	2,5%		(17.322)	(23.581)	(9.029)	(6.145)	(3.137)	(59.214)
Project Management	[Euro]	0,5%		(3.464)	(4.716)	(1.806)	(1.229)	(627)	(11.843)
Totale costi di vendita			-	-	(20.786)	(28.297)	(10.834)	(7.374)	(71.057)

Improvement costs									
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON		100,0%					100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.204.500)		(1.268.736)					(1.268.736)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON		100,0%					100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(84.315)		(88.811)					(88.811)
Contingency (%)	[%]	ON		100,0%					100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(64.441)		(67.877)					(67.877)
Total improvement (%)	[%]			100,0%					100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.353.256)		(1.425.425)					(1.425.425)
Total improvement costs			-	-	(1.425.425)	-	-	-	(1.425.425)

Development royalties	4,0%		-	-	(27.715)	(37.729)	(14.446)	(9.833)	(5.020)	(94.742)
-----------------------	------	--	---	---	----------	----------	----------	---------	---------	----------

Revenues da locazioni									
Vacant		OFF							
001-Frontera Sas		ON							
			36.825	40.973	35.393	21.147	9.666	4.364	1.108
Expected Gross Income			36.825	40.973	35.393	21.147	9.666	4.364	1.108
Credit Loss			2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Other incomes									
Effective Gross Income			36.088	40.154	34.685	20.724	9.473	4.276	1.086

Operating Costs									
Asset ownership	[%]		100%	100%	85%	50%	23%	10%	3%
Deferred Maintenance	[%]								
Maintenance	[Euro]		(4.689)	(4.787)	(6.342)	(3.809)	(1.750)	(794)	(203)
Property Management	[Euro]		(303)	(309)	(622)	(374)	(172)	(78)	(20)
Insurance	[Euro]		(938)	(957)	(1.268)	(762)	(350)	(159)	(41)
Property Tax	[Euro]		(14.233)	(14.532)	(6.221)	(3.736)	(1.717)	(779)	(199)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	(184)	(205)	(177)	(106)	(48)	(22)	(6)
Total Operating Costs			(20.347)	(20.791)	(14.631)	(8.787)	(4.037)	(1.832)	(468)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow			15.742	19.363	(760.997)	889.144	341.296	231.054	117.323	852.925
Timing Periods			0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	
Discount factor	WACC 1	9,21%	0,96	0,88	0,80	0,73	0,67	0,62	0,56	
Indexation factor			1,010	1,032	1,053	1,075	1,098	1,121	1,145	
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)			15.063	16.966	(610.546)	653.193	229.581	142.315	66.169	512.742

FV = VPV	[Euro]									
IN BLOCCO										

INVESTMENT VALUE [Euro] rounded to 400.000

G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.161	2.192.647	1.888	92.646	80							-
Tot		1.161	2.192.647	1888-Medio-	92.646	80-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.115			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	510.000	Euro/mq	440

Technicality di valutazione

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/anno)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/mq/anno)	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorri residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazione d'uso	Fee di rillocazione	Dettaglio importo canone scattante
Vacant	1.161							9		270	9	270		3,6%	10,0%	
Tot		1.161	-	-	-Medio-											

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	92.646		
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	510.000	Euro/mq -340

RM-007608 – ROMA, PIAZZA CAVOUR, 22 – CINEMA ADRIANO

CONSISTENZE

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]							[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Porzione 01			Cinema/Teatro,	10.989	-	6.900			19.867.000		1.345.000		718	7.893.890	
Corpo di Fabbrica				10.989	-	6.900	10% Vacancy		19.867.000		1.345.000			7.893.890	
PO: Porzione 01	-0,5	Autorimessa		350	100%	350	Vacant	5.100	1.785.000	230	80.500	4,5%		-	
PO: Porzione 01	0 - 4	Terziario		370	100%	370	Vacant 1	4.700	1.739.000	250	92.500	5,3%		-	
PO: Porzione 01	0	Commerciale		55	100%	55	001-I Golosi	7.600	418.000	400	22.000	5,3%		-	
PO: Porzione 01	-0,5 - 7	Cinema/Teatro		10.214	60%	6.125	002-Nuovo contratto ADRIANO	2.600	15.925.000	188	1.150.000	7,2%	773	7.893.890	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-			-		-			-	
Impianti&Macchinari				-	-	-			-		-			-	
				10.989	-	6.900		2.879	19.867.000	195	1.345.000	6,8%	718	7.890.000	

10.989	GROSS AREA TOTALE	
10.639	di cui fuori terra	6.550

Financial Approach - DCF Analysis

Appraisal Index																	
Inflation index	[%]		2,10%														
Free Risk	[%]		1,62%														
WACC	[%]		7,17%														
Risk out	[%]		1,47%														
Exit cap rate	[%]		6,51%														
NOI adj @exit	[Euro]		1.345.652														
Terminal Value = NOI adj @exit / Exit cap rate	[Euro]		20.676.516														
Euro (Valori Nominali)																	
Period	Unit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	exit
Setting periodi		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027	01/09/2028	01/09/2029	01/09/2030	01/09/2031	01/09/2032	01/09/2033	01/09/2034	01/09/2035	01/09/2036	01/09/2037	01/09/2038
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028	31/08/2029	31/08/2030	31/08/2031	31/08/2032	31/08/2033	31/08/2034	31/08/2035	31/08/2036	31/08/2037	31/08/2038	31/08/2039
Potential Market Rent - ERV	[Euro/period]	1.150.000	1.210.950	1.246.068	1.272.235	1.298.952	1.326.230	1.354.081	1.382.516	1.411.549	1.441.192	1.471.457	1.502.357	1.533.907	1.566.119	1.599.007	1.632.587
Passing Rent (waterfall)	[%]	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	2%
Revenues																	
Passing Rent (waterfall)	[Euro]	1.165.238	1.204.381	1.228.133	1.247.476	1.267.124	1.287.081	1.307.353	1.327.944	1.348.859	1.370.103	1.391.682	1.413.601	1.435.866	1.458.481	982.476	
Market Rent (reletting)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Market Rent (vancat space - new letting)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Espected Gross Income		1.165.238	1.204.381	1.228.133	1.247.476	1.267.124	1.287.081	1.307.353	1.327.944	1.348.859	1.370.103	1.391.682	1.413.601	1.435.866	1.458.481	982.476	1.596.307
Credit Loss	[Euro]	(5.826)	(6.022)	(6.141)	(6.237)	(6.336)	(6.435)	(6.537)	(6.640)	(6.744)	(6.851)	(6.958)	(7.068)	(7.179)	(7.292)	(4.912)	(31.926)
Other Revenues	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effective Gross Income		1.159.411	1.198.360	1.221.993	1.241.239	1.260.789	1.280.646	1.300.816	1.321.304	1.342.114	1.363.253	1.384.724	1.406.533	1.428.686	1.451.188	977.564	1.564.381
Operating Costs																	
Broker fees (Rent)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(13.605)
Maintenance	[Euro]	0,50%	(39.469)	(41.561)	(42.767)	(43.665)	(44.582)	(45.518)	(46.474)	(47.450)	(48.446)	(49.464)	(50.502)	(51.563)	(52.646)	(53.751)	(54.880)
Property Management	[Euro]	0,75%	(8.625)	(9.082)	(9.346)	(9.542)	(9.742)	(9.947)	(10.156)	(10.369)	(10.587)	(10.809)	(11.036)	(11.268)	(11.504)	(11.746)	(11.993)
Property Taxes	[Euro]	dato fornito	(82.880)	(87.272)	(89.803)	(91.689)	(93.614)	(95.580)	(97.588)	(99.637)	(101.729)	(103.866)	(106.047)	(108.274)	(110.547)	(112.869)	(115.239)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	(5.826)	(6.022)	(6.141)	(6.237)	(6.336)	(6.435)	(6.537)	(6.640)	(6.744)	(6.851)	(6.958)	(7.068)	(7.179)	(7.292)	(4.912)
Insurance	[Euro]	dato stimato	(7.894)	(8.312)	(8.553)	(8.733)	(8.916)	(9.104)	(9.295)	(9.490)	(9.689)	(9.893)	(10.100)	(10.313)	(10.529)	(10.750)	(10.976)
Total Operating Costs		(144.694)	(152.250)	(156.609)	(159.866)	(163.190)	(166.584)	(170.048)	(173.585)	(177.196)	(180.881)	(184.644)	(188.485)	(192.406)	(196.409)	(198.000)	(218.729)
NOI-Net Operating Income		1.014.717	1.046.110	1.065.383	1.081.373	1.097.598	1.114.062	1.130.768	1.147.719	1.164.919	1.182.372	1.200.080	1.218.049	1.236.280	1.254.779	779.564	1.345.652
Capex	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Broker fees/Marketing expenses (Inv/Disiv.)	[Euro]	2,00%															(413.530)
Inv./Disiv.	[Euro]																20.676.516
UFCF-Unlevered Free Cash Flow		1.014.717	1.046.110	1.065.383	1.081.373	1.097.598	1.114.062	1.130.768	1.147.719	1.164.919	1.182.372	1.200.080	1.218.049	1.236.280	1.254.779	779.564	20.262.985
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,5	13,5	14,5	15,0
Discount factor		0,97	0,90	0,84	0,78	0,73	0,68	0,64	0,60	0,56	0,52	0,48	0,45	0,42	0,39	0,37	0,35
Timing Periods		-	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0	11,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Indexation factor		1,00	1,05	1,08	1,11	1,13	1,15	1,18	1,20	1,23	1,25	1,28	1,31	1,33	1,36	1,39	1,42
Inflation index		5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		980.203	942.954	896.109	848.736	803.864	761.361	721.102	682.969	646.849	612.637	580.232	549.539	520.466	492.930	285.767	7.175.203
FV	[Euro]																17.505.000
	[Euro]	rounded to															17.505.000
IN BLOCCO	[Euro/mq]	GLA															2.860
		yield (Gross Income)															6,7%
		yield (net taxes, property, ins.)															6,1%
		yield (on NOI)															5,8%
																	7,7%
																	7,0%
																	6,5%

G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di Riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di Riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Sales Comparison Approach	350	1.785.000	5.100	80.500	230							-
Vacant 1	Sales Comparison Approach	370	1.739.000	4.700	92.500	250							-
001-I Golosi	Income Capitalization Approach	55	418.000	7.600	22.000	400	36.000	655	01/08/2015	31/07/2027	31/07/2027		-
002-Nuovo contratto ADRIANO	Financial Approach - DCF Analysis	6.125	15.925.000	2.600	1.150.000	188	-	-	01/05/2020	30/04/2038	30/04/2038		-
Tot		6.900	19.867.000	2879-Medio-	1.345.000	195-Medio-	36.000	5-Medio-					

Vacancy	% GLA	10%			
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	10.989			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	21.500.000	Euro/mq	3.120

Technicality di valutazione

Income Capitalization Approach

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Gross capitalization rate	Valore teorico (a canone di mercato)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Data rinegoziazione	Gorni residui contratto in essere	MKT YIELD (%)	Delta giornaliero	Deprezzamento, apprezzamento (%)	DELTA Value (Euro)	FV as is (Euro)
001-I Golosi	55	5,26%	418.000	36.000	655	01/08/2027	(1410gg)	5,26%	39	11,7%	48.965	466.965
Tot		55	418.000	36.000	655-Medio-					-11,7% -Medio-	48.965	466.965

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	22.000		
Gross capitalization rate	%	-Medio-	5,26%	
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	470.000	Euro/mq 8.550

Sales Comparison Approach

Partizione ai fini valutativi	GUA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Deprezzamento, apprezzamento adottato (%)	DELTA Value (Euro)	FV as is (Euro)
Vacant	350					0,0%	-	1.785.000
Vacant 1	370					0,0%	-	1.739.000
Tot	720	-	0-Medio-			0%-Medio-	-	3.524.000

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	173.000
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato- 3.525.000

Euro/mq	4.900
---------	-------

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GUA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (STAT)	Vacancy di mercato (1° Rinegoziazione MESI)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MESI)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di rilocalazione	Dettaglio importo canone scalettare
002-Nuovo contratto ADRIANO	6.125	1.150.000	188	Media	01/05/2038	(5280gg)	75%	9	Media	135	9	270	0,50%	2,00%	10,0%	
Tot	6.125	1.150.000	188	-Medio-												

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	1.150.000
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	1.150.000 (DELTA Mkt 0 %)
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato- 17.505.000

Euro/mq	2.860
---------	-------

INVESTMENT VALUE [Euro] rounded to 16.750.000

RM-007609 – ROMA, VIA TUSCOLANA, 745 – CINEMA ATLANTIC

CONSISTENZE

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Rental situation	Unitary VPV	VPV	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area									
			[mq]	[mq]		[mq]									
PO: Porzione 01			Cinema/Teatro,	4.176	-	2.586			5.172.394		400.000		773	3.227.422	
Corpo di Fabbrica				4.176	-	2.586	0% Vacancy		5.172.394		400.000			3.227.422	
PO: Porzione 01	-0,5 / 2	Cinema/Teatro	4.176		62%	2.586	001-Nuovo contratto ATLANTIC	2.000	5.172.394	155	400.000	7,7%	773	3.227.422	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				-	-	-			-		-			-	
Impianti&Macchinari				-	-	-			-		-			-	
				4.176	-	2.586		2.000	5.172.394	155	400.000	7,7%	773	3.230.000	

4.176	GROSS AREA TOTALE	
4.176	di cui fuori terra	2.586 di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Appraisal Index														
Inflation index	[%]		2,10%											
Free Risk	[%]		1,62%											
WACC	[%]		7,08%											
Risk out	[%]		1,21%											
Exit cap rate	[%]		6,14%											
NOI adj @exit	[Euro]		373.561											
Terminal Value = NOI adj @exit / Exit cap rate	[Euro]		6.082.042											
Euro (Valori Nominali)														
Period	Unit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	exit
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027	01/09/2028	01/09/2029	01/09/2030	01/09/2031	01/09/2032	01/09/2033	01/09/2034	01/09/2035
Setting periodi		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028	31/08/2029	31/08/2030	31/08/2031	31/08/2032	31/08/2033	31/08/2034	31/08/2035	31/08/2036
Potential Market Rent - ERV	[Euro/period]	400.000	421.200	433.415	442.517	451.809	461.297	470.985	480.875	490.974	501.284	511.811	522.559	533.533
Passing Rent (waterfall)	[%]	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33%	12%	0%	0%	4%
Revenues														
Passing Rent (waterfall)	[Euro]	405.300	418.915	427.177	433.905	440.739	447.680	454.731	461.893	311.145	-	-	-	
Market Rent (reletting)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	439.765	509.514	517.539	525.639
Market Rent (vancat space - new letting)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Espected Gross Income		405.300	418.915	427.177	433.905	440.739	447.680	454.731	461.893	311.145	439.765	509.514	517.539	513.155
Credit Loss	[Euro]	(4.053)	(4.189)	(4.272)	(4.339)	(4.407)	(4.477)	(4.547)	(4.619)	(3.111)	(8.795)	(10.190)	(10.351)	(10.263)
Other Revenues	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effective Gross Income		401.247	414.726	422.905	429.566	436.331	443.204	450.184	457.275	308.034	430.969	499.324	507.188	502.892
Operating Costs														
Broker fees (Rent)	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(25.064)	-	-	(4.446)
Maintenance	[Euro]	0,50%	(16.137)	(16.992)	(17.485)	(17.852)	(18.227)	(18.610)	(19.001)	(19.400)	(19.807)	(20.223)	(20.648)	(21.081)
Property Management	[Euro]	0,75%	(3.000)	(3.159)	(3.251)	(3.319)	(3.389)	(3.460)	(3.532)	(3.607)	(3.682)	(3.760)	(3.839)	(3.919)
Property Taxes	[Euro]	dato stimato	(69.341)	(73.016)	(75.133)	(76.711)	(78.322)	(79.967)	(81.646)	(83.360)	(85.111)	(86.898)	(88.723)	(90.586)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	(2.026)	(2.095)	(2.136)	(2.170)	(2.204)	(2.238)	(2.274)	(2.309)	(1.556)	(2.199)	(2.548)	(2.588)
Insurance	[Euro]	dato stimato	(3.227)	(3.398)	(3.497)	(3.570)	(3.645)	(3.722)	(3.800)	(3.880)	(3.961)	(4.045)	(4.130)	(4.216)
Total Operating Costs		(93.732)	(98.660)	(101.502)	(103.622)	(105.787)	(107.997)	(110.253)	(112.556)	(114.118)	(142.189)	(119.887)	(122.391)	(129.331)
NOI-Net Operating Income		307.515	316.066	321.403	325.944	330.545	335.207	339.931	344.718	193.916	288.780	379.437	384.797	373.561
Capex	[Euro]	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Broker fees/Marketing expenses (Inv/Disiv.)	[Euro]	2,00%												(121.641)
Inv./Disiv.	[Euro]													6.082.042
UFCF-Unlevered Free Cash Flow		307.515	316.066	321.403	325.944	330.545	335.207	339.931	344.718	193.916	288.780	379.437	384.797	5.960.401
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5	7,5	8,5	9,5	10,5	11,5	12,0
Discount factor		0,97	0,90	0,84	0,79	0,74	0,69	0,64	0,60	0,56	0,52	0,49	0,46	0,44
Timing Periods		-	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0	8,0	9,0	10,0	11,0	12,0
Indexation factor		1,00	1,05	1,08	1,11	1,13	1,15	1,18	1,20	1,23	1,25	1,28	1,31	1,33
Inflation index		5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%	2,10%
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		297.182	285.262	270.911	256.583	243.011	230.155	217.976	206.439	108.455	150.840	185.096	175.308	2.624.214
FV		[Euro]												
		[Euro]												
IN BLOCCO		[Euro/mq]	GLA											
			yield (Gross Income)											8,4%
			yield (net taxes, property, ins.)											6,7%
			yield (on NOI)											6,1%

INVESTMENT VALUE

[Euro] rounded to 4.070.000

G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro)/anno	Market Rent unit. (Euro/mq)/anno	Canone locazione tot. - Data di Riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di Riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
001-Nuovo contratto ATLANTIC	Financial Approach - DCF Analysis	2.586	5.172.394	2.000	400.000	155	-	-	01/05/2020	30/04/2032	30/04/2032		-
Tot		2.586	5.172.394	2000-Medio-	400.000	155-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	0%		
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	4.176		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	5.250.000	Euro/mq 2.030

Technicality di valutazione

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/anno)	Canone di locazione a regime "adjusted" (Euro/mq/anno)	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (STAT)	Vacancy di mercato (1° Rinegoziazione MESI)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) (gg - base 360)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MESI)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) (gg - base 360)	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalazione	Dettaglio importo canone scalettare
001-Nuovo contratto ATLANTIC	2.586	400.000	155	Media	01/05/2032	(3120gg)	75%	11	Media	165	9	270	1,00%	2,00%	10,0%	
Tot		2.586	400.000	155	-Medio-											

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	400.000			
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	400.000 (DELTA Mkt 0 %)			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	5.250.000	Euro/mq	2.030

RM-007610 – ROMA, VIALE ANGELICO, 84 – NEGOZI

CONSISTENZE

Entity	Floor	Use	GBA-Gross Building Area [sqm]	Open/Uncovered Building Areas [sqm]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [sqm]	Rental situation	Unitary VPV [Euro/sqm]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/sqm/year]	MR [Euro/year]	Mkt cape rate [%]	Notes
CO: Complesso 01		retail,	213	-		185			535.000		30.867		
Block			213	-		185	100% Vacancy		536.820		30.867		
CO: Complesso 01	0	retail	45		100%	45	Vacant	3.200	144.000	184	8.280	5,8%	Civ. 84B
CO: Complesso 01	-0,5	storage/warehousing	20		50%	10	Vacant	2.060	20.600	118	1.185	5,8%	Civ. 84B
CO: Complesso 01	0	retail	74		100%	74	Vacant 1	3.010	222.740	173	12.808	5,8%	
CO: Complesso 01	0	retail	37		100%	37	Vacant 2	3.010	111.370	173	6.404	5,8%	
CO: Complesso 01	-0,5	storage/warehousing	37		50%	19	Vacant 2	2.060	38.110	118	2.191	5,8%	
Pertaining land			-	-		-			-		-		
System&plant			-	-		-			-		-		
			213	-		185		2.900	535.000	167	30.867	5,8%	

213	TOTAL GROSS AREA	
156	of which above ground	156

INVESTMENT VALUE	[Euro]	rounded to	420.000
------------------	--------	------------	---------

■ IIV - Integrated Indication of Value

Partition in the valuation's aim	Technicality	GBA (sqm)	GLA (sqm)	VPV (Euro)	Unitary VPV (Euro/sqm)	Market Rent (Euro/year)	Unitary Market Rent (Euro/sqm/year)	Passing Rent as of the Reference Date (Euro/year)	Unitary Passing Rent as of the Reference Date (Euro/sqm/year)	Lease Start	Lease Break	Lease Expiration	Eventual beforehand leaving date	Notes
Vacant (Sub. 2)	Sales Comparison Approach		55	164.600	2.993	9.465	172							-
Vacant 1 (Sub. 3)	Sales Comparison Approach		74	222.740	3.010	12.808	173							-
Vacant 2 (Sub. 4)	Sales Comparison Approach		56	149.480	2.693	8.595	155							-
Tot		185	536.820	2910 - Avg -		30.867	167 - Avg -	-	0 - Avg -					

Vacancy	% GLA	100%		
TOTAL GROSS AREA (included 0 sqm of uncovered area)	Sqm	213		
VPV-Vacant Possession Value (as is)	Euro - Rounded -	535.000	Euro/sqm	2.900
FV-Fair Value (as is)	Euro - Rounded -	537.000	Euro/sqm	2.910

■ Technicality di valutazione

■ Sales Comparison Approach

Partition in the valuation's aim	GLA (sqm)	Adjusted stabilized rent (Euro/year)	Unitary adjusted stabilized rent (Euro/sqm/year)	Lease contract renegotiation date	Remaining days of lease	Depreciation / Appreciation adopted (%)	DELTA Value (Euro)	FV as is (Euro)
Vacant (Sub. 2)	55					0,0%	-	164.600
Vacant 1 (Sub. 3)	74					0,0%	-	222.740
Vacant 2 (Sub. 4)	56					0,0%	-	149.480
Tot	185	-	0 - Avg -			0% - Avg -	-	536.820

THEORICAL VPV - Vacant Possession Value	Euro	536.820		
DELTA VALUE	Euro	0 (0% - Avg -)		
FV-Fair Value (as is)	Euro - Rounded -	537.000	Euro/sqm	2.910

RM-007611 – ROMA, PIAZZA SIDNEY SONNINO, 37 – EX ROMA

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Other surfaces [mq]	Rental situation	Notes
PO: Ex Cinema Roma			n.a.	700	-	457	-		
Corpo di Fabbrica			700	-		457	-	100% Vacancy	
PO: Ex Cinema Roma	-1 - 1	cinema/theatre	700		65%	457		Vacant	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-	-		
Impianti&Macchinari			-	-		-	-		
			700	-		457	-		

700

GROSS AREA TOTALE

700

di cui fuori terra

457

di cui fuori terra

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Transformation / refurbishment costs [Euro/sqm]	Transformation / refurbishment costs [Euro]	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cape rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
PO: Leisure			n.a.	700	-	457		700.000			2.399.250		148.525		832	582.610	
Corpo di Fabbrica			700	-		457		700.000	100% Vacancy		2.399.250		148.525			582.610	
PO: Leisure	-1 - 1	leisure & entertainment	700		65%	457	1.000	700.000	Vacant	5.250	2.399.250	325	148.525	6,2%	832	582.610	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-			-		-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-		-			-	
			700	-		457		700.000		5.250	2.399.250	325	148.525	6,2%	832	582.610	

700

GROSS AREA TOTALE

700

di cui fuori terra

457

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periods

Appraisal Index		
Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,10%
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,50%
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediately

Euro (Nominal Value)					
Period	Unit	1	2	3	4
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027
					01/09/2023
					31/08/2027

Business Plan / Diagramma di Gantt

Tenancy - AS IS						-
Improvement to HBU						2
Tenancy - HBU						-
Sales						1

Sales Plan		% on total asset			
Vendite	[%]				100,0%
	[Euro]				2.580.273
Total		-	-	-	2.580.273

Revenues/costs from sales e rogiti					
Rogiti	[%]				100%
Revenues prevendite	[Euro]				2.580.273
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]				-
Total revenues		-	-	-	2.580.273
Marketing expenses	[Euro]	2,5%			(64.507)
Project Management	[Euro]	0,5%			(12.901)
Totale costi di vendita		-	-	-	(77.408)

Improvement costs					
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(700.000)	(146.134)	(589.865)	(735.999)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(49.000)	(10.229)	(41.291)	(51.520)
Contingency (%)	[%]	ON	20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(37.450)	(7.818)	(31.558)	(39.376)
Total improvement (%)	[%]		20,0%	80,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(786.450)	(164.181)	(662.713)	(826.894)
Total improvement costs		-	(164.181)	(662.713)	(826.894)

Development royalties	4,5%	-	-	-	(116.112)	(116.112)
-----------------------	------	---	---	---	-----------	-----------

Operating Costs					
Asset ownership	[%]	100%	100%	100%	50%
Deferred Maintenance	[%]				
Maintenance	[Euro]	-	(902)	-	(902)
Property Management	[Euro]	-	(306)	-	(306)
Insurance	[Euro]	-	(120)	-	(120)
Property Tax	[Euro]	(7.471)	(8.401)	(7.788)	(3.976)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-
Total Operating Costs		(7.471)	(9.729)	(7.788)	(3.976)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow		(7.471)	(173.910)	(670.501)	2.382.776	1.530.894
Timing Periods		0,5	1,5	2,5	3,5	
Discount factor	WACC 1	0,96	0,89	0,82	0,76	
Indexation factor		1,010	1,032	1,053	1,075	
Inflation index		5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)		(7.185)	(154.726)	(551.818)	1.814.005	1.100.275

FV = VPV	[Euro]		1.100.000	
	[Euro]	rounded to	1.100.000	

IN BLOCCO

INVESTMENT VALUE [Euro] rounded to 850.000

G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV tecnico totale (Euro)	VPV tecnico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	457	2.399.250	5.250	148.525	325							-
Tot		457	2.399.250	5250-Medio-	148.525	325-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%		
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	700		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.100.000	Euro/mq
				2.410

Technicality di valutazione

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (STAT)	Vacancy di mercato (1* Rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg- base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg- base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalazione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	457							9		270	9	270	n.a.		10,0%	
Tot		457	-	-	-Medio-											

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	148.525	
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0	
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato- 1.100.000	Euro/mq

BO-001551 – BOLOGNA, VIA DELLE LAME, 57 – CINEMA ARLECCHINO

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	Land area [mq]	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight [%]	GLA-Gross	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cap rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
				Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]							[Euro/mq]	[Euro]	
PO: Porzione 01			Altro,	350	1.170	-	1.170			490.317		38.000		418	488.750	
Corpo di Fabbrica			-	1.170	-		1.170	0% Vacancy		490.317		38.000			485.250	
PO: Porzione 01	-1	Terziario		85		100%	85	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	253	21.483	20	1.665	7,8%	300	25.500	Spazi in disuso
PO: Porzione 01	-1	Deposito/Stoccaggio		120		100%	120	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	253	30.329	20	2.350	7,8%	300	36.000	
PO: Porzione 01	-1	Altro		195		100%	195	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	253	49.284	20	3.820	7,8%	300	58.500	Sottoplatea praticabile
PO: Porzione 01	0	Altro		75		100%	75	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	505	37.911	39	2.938	7,8%	700	52.500	Atrio, cassa e bar
PO: Porzione 01	0	Altro		655		100%	655	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	505	331.090	39	25.659	7,8%	450	294.750	Sala cinematografica
PO: Porzione 01	0	Altro		40		100%	40	001-Nuovo contratto ARLECCHINO	505	20.219	39	1.567	7,8%	450	18.000	Cabina di proiezione
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)				350	-	-	-			-		-			3.500	
PO: Porzione 01	0	Altro	350					001-Nuovo contratto ARLECCHINO	-	-	-	-		10	3.500	Spazi esterni e vie di fuga
Impianti&Macchinari				-	-	-	-			-		-			-	
			350	1.170	-		1.170		419	490.317	32	38.000	7,8%	418	489.000	

1.170

GROSS AREA TOTALE

770

di cui fuori terra

770

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	Land area [mq]	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight [%]	GLA-Gross	Transformation /	Transformation /	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cape rate [%]	Reinstatement Cost		Notes
				Building Area [mq]	Building Areas [mq]		Lettable Area [mq]	refurbishment costs [Euro/sqm]	refurbishment costs [Euro]							[Euro/mq]	[Euro]	
CO: nuova entità			Cinema/Teatro,	350	1.170	-	1.170		1.322.000			3.217.500		193.050		412	481.478	
Corpo di Fabbrica			-	1.170	-		1.170	1.287.000	100% Vacancy			3.217.500		193.050			477.978	
CO: nuova entità	-1	Cinema/Teatro		85		100%	85	700	59.500	Vacant	1.500	127.500	90	7.650	6,0%	357	30.320	Spazi in disuso
CO: nuova entità	-1	Cinema/Teatro		120		100%	120	700	84.000	Vacant	1.500	180.000	90	10.800	6,0%	357	42.804	
CO: nuova entità	-1	Cinema/Teatro		195		100%	195	700	136.500	Vacant	1.500	292.500	90	17.550	6,0%	357	69.557	Sottoplatea praticabile
CO: nuova entità	0	Commerciale		75		100%	75	1.500	112.500	Vacant	4.000	300.000	240	18.000	6,0%	832	62.423	Atrio, cassa e bar
CO: nuova entità	0	Commerciale		470		100%	470	1.500	705.000	Vacant	4.000	1.880.000	240	112.800	6,0%	535	251.474	Sala cinematografica
CO: nuova entità	0	Cinema/Teatro		185		100%	185	700	129.500	Vacant	1.500	277.500	90	16.650	6,0%		-	
CO: nuova entità	0	Commerciale		40		100%	40	1.500	60.000	Vacant	4.000	160.000	240	9.600	6,0%	535	21.402	Cabina di proiezione
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			350	-	-		-	35.000				-		-			3.500	
CO: nuova entità	0	Altro	350					100	35.000	Overall	-	-	-	-		10	3.500	Spazi esterni e vie di fuga
Impianti&Macchinari			-	-	-		-		-			-		-			-	
			350	1.170	-		1.170	1.322.000			2.750	3.217.500	165	193.050	6,0%	412	481.478	

1.170

GROSS AREA TOTALE

770

di cui fuori terra

770

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis

Setting periodi

Appraisal Index		
Inflation index	[%]	2,10%
Free Risk	[%]	1,62%
Discount factor		Single WACC
WACC 1	[%]	8,43%
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,00%
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata

Euro (Nominal Value)						
Period	Unit	1	2	3	4	5
		01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027
		31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028

Business Plan / Diagramma di Gantt

Tenancy - AS IS						-
Improvement to HBU						3
Tenancy - HBU						-
Sales						2

Sales Plan		% on total asset				
Vendite	[%]				50,0%	50,0%
	[Euro]				1.730.130	1.766.462
Total		-	-	-	1.730.130	1.766.462

Revenues/costs from sales e rogiti

Rogiti	[%]				50%	50%	100%
Revenues prevendite	[Euro]				1.730.130	1.766.462	3.496.592
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]						
Total revenues		-	-	-	1.730.130	1.766.462	3.496.592
Marketing expenses	[Euro]	2,5%			(43.253)	(44.162)	(87.415)
Project Management	[Euro]	0,5%			(8.651)	(8.832)	(17.483)
Totale costi di vendita		-	-	-	(51.904)	(52.994)	(104.898)

Improvement costs

Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON			20,0%	40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.322.000)			(275.984)	(557.001)	(568.698)	(1.401.683)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON			20,0%	40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(92.540)			(19.319)	(38.990)	(39.809)	(98.118)
Contingency (%)	[%]	ON			20,0%	40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(70.727)			(14.765)	(29.800)	(30.425)	(74.990)
Total improvement (%)	[%]				20,0%	40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.485.267)			(310.068)	(625.790)	(638.932)	(1.574.791)
Total improvement costs		-			(310.068)	(625.790)	(638.932)	(1.574.791)

Development royalties	4,0%	-	-	-	(69.205)	(70.658)	(139.864)
-----------------------	------	---	---	---	----------	----------	-----------

Operating Costs

Asset ownership	[%]		100%	100%	100%	75%	25%
Deferred Maintenance	[%]						
Maintenance	[Euro]		(2.508)	(2.543)	(2.551)	(1.942)	(661)
Property Management	[Euro]		(292)	(540)	(1.035)	(1.168)	(397)
Insurance	[Euro]		(502)	(509)	(510)	(388)	(132)
Property Tax	[Euro]		(2.925)	(5.402)	(10.351)	(11.678)	(3.975)
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-		
Total Operating Costs			(6.226)	(8.995)	(14.448)	(15.176)	(5.165)

UFCF-Unlevered Free Cash Flow			(6.226)	(319.063)	(640.238)	954.912	1.637.645	1.627.030
Timing Periods			0,5	1,5	2,5	3,5	4,5	
Discount factor	WACC 1	8,43%	0,96	0,89	0,82	0,75	0,69	
Indexation factor			1,026	1,044	1,053	1,075	1,098	
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%	
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)			(5.979)	(282.572)	(522.912)	719.259	1.137.566	1.045.363

FV = VPV	[Euro]				1.050.000		
IN BLOCCO	[Euro]	rounded to			1.050.000		

INVESTMENT VALUE	[Euro]	rounded to	810.000
------------------	--------	------------	---------

■ G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV tecnico totale (Euro)	VPV tecnico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.170	3.217.500	2.750	193.050	165							-
Tot		1.170	3.217.500	2750-Medio-	193.050	165-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	100%		
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.170		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.050.000	Euro/mq
				900

■ Technicality di valutazione

■ ■ Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (1° rinegoziazione MES)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MES)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di Rilocalazione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	1.170							8		225	8	225		2,0%	10,0%	
Tot	1.170	-	-	-Medio-												

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	193.050			
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	0			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.050.000	Euro/mq	2.050

FI-001002 – FIRENZE, VIA MASO FINIGUERRA, 22 – CINEMA FULGOR

CONSISTENZE AS IS

Entity	Floor	Use	GBA-Gross	Open/Uncovered	Weight	GLA-Gross	Unitary MR	MR	Mkt cap rate	Reinstatement Cost		Notes
			Building Area	Building Areas		Lettable Area				[Euro/mq]	[Euro]	
			[mq]	[mq]		[mq]						
PO: Porzione 01			Cinema/Teatro,	1.920	-	1.920		95.000		1.070	2.054.624	
Corpo di Fabbrica			1.920	-		1.920		95.000			2.054.624	
PO: Porzione 01	0	Cinema/Teatro	879		100%	879	49	43.482	7,0%	1.070	940.404	
PO: Porzione 01	0,5	Cinema/Teatro	748		100%	748	49	36.995	7,0%	1.070	800.103	
PO: Porzione 01	1	Cinema/Teatro	294		100%	294	49	14.524	7,0%	1.070	314.117	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne			-	-		-		-			-	
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-	
			1.920	-		1.920	49	95.000	7,0%	1.068	2.050.000	

1.920

GROSS AREA TOTALE

1.920

di cui fuori terra

1.920

CONSISTENZE HBU

Entity	Floor	Use	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Weight [%]	GLA-Gross Lettable Area [mq]	Transformation / refurbishment costs [Euro/sqm]	Transformation / refurbishment costs [Euro]	Rental situation	Unitary VPV [Euro/mq]	VPV [Euro]	Unitary MR [Euro/mq/anno]	MR [Euro/anno]	Mkt cape rate [%]	Notes
PO: nuova entità			Cinema/Teatro, C	1.920	-	1.920		1.612.825			4.780.875		276.484		
Corpo di Fabbrica				1.920	-	1.920		1.612.825	100% Vacancy		4.780.875		276.484		
PO: nuova entità	0, 0,5, 1	Cinema/Teatro	1.152		100%	1.152	600	691.211	Vacant	950	1.094.417	60	69.121	6,3%	
PO: nuova entità	0, 0,5, 1	Commerciale	768		100%	768	1.200	921.614	Vacant	4.800	3.686.458	270	207.363	5,6%	
Terreni di pertinenza (sedime+aree&opere esterne)			-	-		-		-			-		-		
Impianti&Macchinari			-	-		-		-			-		-		
			1.920	-		1.920		1.612.825		2.490	4.780.875	144	276.484	5,8%	

1.920

GROSS AREA TOTALE

1.920

di cui fuori terra

1.920

di cui fuori terra

Financial Approach - DCF Analysis			Setting periodi							
Appraisal Index										
Inflation index	[%]	2,10%								
Free Risk	[%]	1,62%								
Discount factor		Single WACC								
WACC 1	[%]	8,43%								
Development royalties/extra profitto del developer	[%]	4,00%								
Dettaglio sviluppo vendite		% on total asset								
Prevendite - acconto iniziale	[%]	20,00%								
Prevendite - tempi di consegna e saldo	[anno]	immediata								
Euro (Nominal Value)										
Period	Unit		1	2	3	4	5			
			01/09/2023	01/09/2024	01/09/2025	01/09/2026	01/09/2027	01/09/2028		
			31/08/2024	31/08/2025	31/08/2026	31/08/2027	31/08/2028	31/08/2029		
Business Plan / Diagramma di Gantt										
Tenancy - AS IS								-		
Improvement to HBU								3		
Tenancy - HBU								-		
Sales								2		
Sales Plan			% on total asset							
Vendite	[%]		50,0%					50,0%	100,0%	
	[Euro]		2.570.795					2.624.782	5.195.577	
Total			-	-	-	2.570.795	2.624.782	5.195.577		
Revenues/costs from sales e rogiti										
Rogiti	[%]		50%					50%	100%	
Revenues prevendite	[Euro]		2.570.795					2.624.782	5.195.577	
Revenues vendite ad intervento ultimato	[Euro]		2.570.795					2.624.782	5.195.577	
Total revenues			-	-	-	2.570.795	2.624.782	5.195.577		
Marketing expenses	[Euro]	2,5%	(64.270)					(65.620)	(129.889)	
Project Management	[Euro]	0,5%	(12.854)					(13.124)	(25.978)	
Totale costi di vendita			-	-	-	(77.124)	(78.743)	(155.867)		
Improvement costs										
Transformation/Refurbishment costs (%)	[%]	ON	20,0%					40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.612.825)	(336.698)					(679.535)	(693.805)	(1.710.038)
Indirect costs (project, construction management) (%)	[%]	ON	20,0%					40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(112.898)	(23.569)					(47.567)	(48.566)	(119.703)
Contingency (%)	[%]	ON	20,0%					40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(86.286)	(18.013)					(36.355)	(37.119)	(91.487)
Total improvement (%)	[%]		20,0%					40,0%	40,0%	100,0%
Payments (Euro)	[Euro]	(1.812.009)	(378.280)					(763.457)	(779.490)	(1.921.227)
Total improvement costs			-	(378.280)	(763.457)	(779.490)	-	(1.921.227)		
Development royalties		4,0%	-	-	-	(102.832)	(104.991)	(207.823)		
Operating Costs										
Asset ownership	[%]		100%	100%	100%	75%	25%			
Deferred Maintenance	[%]									
Maintenance	[Euro]		(10.380)	(8.479)	(4.328)			(23.188)		
Property Management	[Euro]		(720)	(1.444)	(2.921)	(3.345)	(1.138)	(9.569)		
Insurance	[Euro]		(2.076)	(1.696)	(866)			(4.638)		
Property Tax	[Euro]		(7.199)	(10.159)	(16.107)	(16.726)	(5.692)	(55.884)		
Registration Tax	[Euro]	0,50%	-	-	-			-		
Total Operating Costs			(20.376)	(21.777)	(24.223)	(20.071)	(6.831)	(93.277)		
UFCF-Unlevered Free Cash Flow			(20.376)	(400.057)	(787.680)	1.591.279	2.434.216	2.817.382		
Timing Periods			0,5	1,5	2,5	3,5	4,5			
Discount factor	WACC 1	8,43%	0,96	0,89	0,82	0,75	0,69			
Indexation factor			1,010	1,032	1,053	1,075	1,098			
Inflation index			5,30%	2,90%	2,10%	2,10%	2,10%			
UFCF-Unlevered Free Cash Flow (discounted)			(19.567)	(354.303)	(643.335)	1.198.584	1.690.893	1.872.272		
FV	[Euro]		1.900.000							
	[Euro]	rounded to	1.900.000							

INVESTMENT VALUE

[Euro]

rounded to

1.500.000

G IV - Giudizio Integrato di Valore

Partizione ai fini valutativi	Metodologia di analisi	GLA (mq)	VPV teorico totale (Euro)	VPV teorico unit. (Euro/mq)	Market Rent totale (Euro/anno)	Market Rent unit. (Euro/mq/anno)	Canone locazione tot. - Data di riferimento (Euro/anno)	Canone locazione unit. - Data di riferimento (Euro/mq/anno)	Data decorrenza	Scadenza contrattuale 1*	Scadenza contrattuale Ultima	Eventuale data rilascio	Note
Vacant	Financial Approach - DCF Analysis	1.920	4.780.875	2.490	276.484	144							-
001-Nuovo contratto FULGOR	Financial Approach - DCF Analysis	1.920	1.357.146	707	95.000	49	-	-	01/05/2020	30/04/2032	30/04/2032		-
Tot		3.840	6.138.020	1598-Medio-	371.485	97-Medio-	-	0-Medio-					

Vacancy	% GLA	50%		
GROSS AREA TOTALE (include 0 mq di aree scoperte)	Mq	1.920		
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.900.000	Euro/mq 490

Technicality di valutazione

Financial Approach - DCF Analysis

Partizione ai fini valutativi	GLA (mq)	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/anno]	Canone di locazione a regime "adjusted" [Euro/mq/anno]	Strategicità asset vs locatario	Data rinegoziazione	Giorni residui contratto in essere	Indicizzazione (ISTAT)	Vacancy di mercato (* rinegoziazione MESI)	Probabilità di rinegoziazione da parte dell'attuale conduttore	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive MESI)	Vacancy di mercato (rinegoziazioni successive) [gg - base 360]	Inesigibilità da Rating conduttore	Inesigibilità da destinazioni d'uso	Fee di rilocazione	Dettaglio importo canone scalettare
Vacant	1.920							2		60	2	60		2,0%	10,0%	
001-Nuovo contratto FULGOR	1.920	95.000	49	Media	01/05/2032	(3120gg)	75%	2	Media	30	2	60	1,00%	2,00%	10,0%	
Tot		3.840	95.000	25 -Medio-												

ERV-Estimated Rental Value (as is)	Euro/anno	371.485			
CANONE DI LOCAZIONE PERCEPITO A REGIME "adjusted"	Euro/anno	95.000 (DELTA Mkt -74,4 %)			
FV-Fair Value (as is)	Euro	-Arrotondato-	1.900.000	Euro/mq	1.480