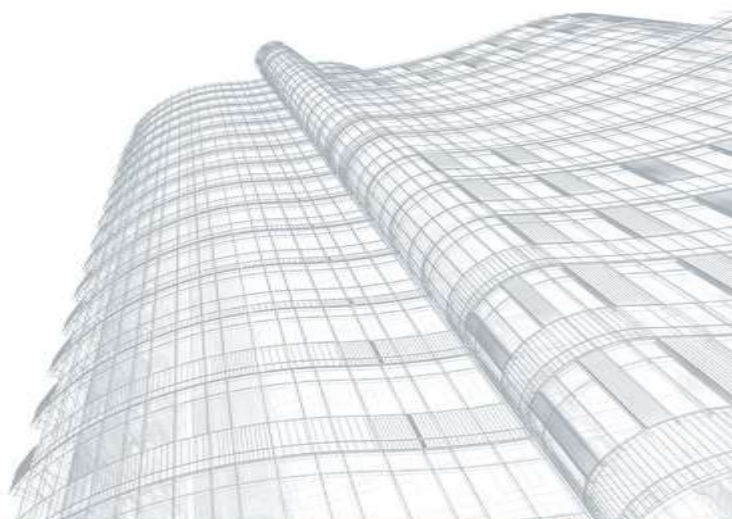


# FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

*Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione in blocco di 4 asset*



Spettabile  
IDeA FIMIT SGR  
Via Brera, 21  
20121 Milano

*Alla c.a. Arch. Grazia Giusti*

Milano, 28 Settembre 2015

**PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE IN BLOCCO DI QUATTRO  
IMMOBILI AD USO CENTRALINE TELEFONICHE, IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE**

PREMESSA

A seguito del parere richiestoci da IDeA FIMIT SGR, società che gestisce il Fondo Atlantic 2 - Berenice, attuale proprietario dei beni, in merito alla possibilità di alienazione in blocco di quattro *asset*, Patrigest S.p.A., in qualità di Esperto Indipendente del Fondo Atlantic 2 - Berenice, esprime il suo parere di congruità relativamente al prezzo di possibile cessione in blocco, alla data del 28 Settembre 2015.

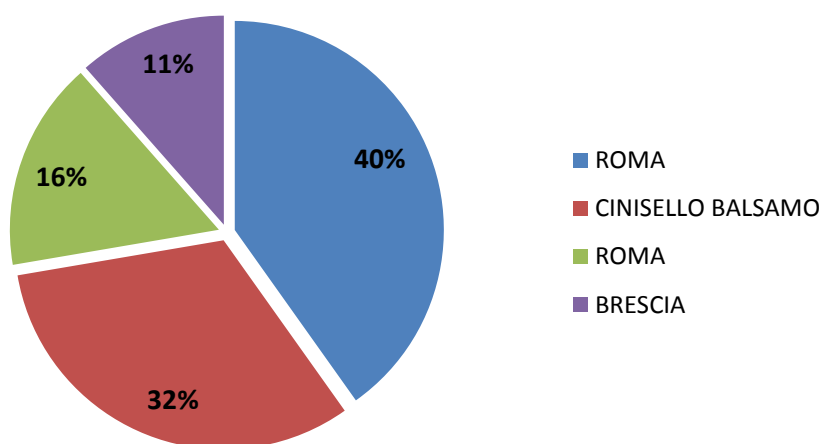
## PERIMETRO ANALIZZATO

Il perimetro oggetto della presente valutazione è composto da quattro complessi immobiliari dislocati nei comuni di Roma, Cinisello Balsamo e Brescia. Gli immobili sono attualmente utilizzati come centraline telefoniche e locati a TELECOM ITALIA S.p.A..

La tabella seguente mostra gli immobili oggetto di analisi:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Stato Locativo	Superficie Lorda mq	Superficie Commerciale mq	Superficie Locata mq	Vacancy su Sup. Comm.le %
10	ROMA	RM	VIA FERONIA,96 C	Telephone Exchange	occupato	6.760	5.282	5.282	0,00%
13	CINISELLO BALSAMO	MI	VIALE RINASCITA,72/74	Telephone Exchange	occupato	5.411	4.815	4.815	0,00%
21	ROMA	RM	VIA TAGASTE	Telephone Exchange	occupato	2.725	2.574	2.574	0,00%
32	BRESCIA	BS	VIA BELLENTANI,1	Telephone Exchange	occupato	1.934	1.829	1.829	0,00%
<b>TOTALE</b>						<b>16.830</b>	<b>14.500</b>	<b>14.500</b>	

### Distribuzione per Superficie Lorda



## DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per valore di mercato si intende il miglior prezzo al quale la vendita di un bene immobile potrà ragionevolmente ritenersi come incondizionatamente conclusa, contro corrispettivo in denaro, alla data della valutazione, presupponendo:

- a) che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- b) che, anteriormente alla data della stima, ci sia stato un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare una adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni di vendita e per portare a termine la vendita;
- c) che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipula del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- d) che eventuali offerte da parte di acquirenti per i quali la proprietà abbia caratteristiche tali da farla considerare come "fuori mercato" non vengano prese in considerazione.

## CRITERI DI VALUTAZIONE

*Il metodo finanziario reddituale doppio tasso (DCF + TRASFORMAZIONE VERTICALE):*

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF) (a doppio tasso di attualizzazione), poiché è stato ritenuto il più adatto per la tipologia dello stesso, per la sua localizzazione e per la sua destinazione d'uso.

Questo criterio estimativo, basato sui flussi di cassa netti generabili entro un periodo di tempo, è risultato essere il più idoneo al fine di rappresentare adeguatamente il valore reale del cespite in esame, suscettibile di essere acquisito sia come bene immobile per utilizzo diretto (uso strumentale) sia ai fini d'investimento, poiché fonte di reddito perdurante da canoni di locazione.

L'assunto alla base dell'approccio reddituale consiste nel fatto che un acquirente razionale non è disposto a pagare per l'acquisto del bene un costo superiore al valore attuale dei benefici che il bene sarà in grado di produrre in futuro.

Il valore del cespite, quindi, è funzione dei benefici economici che verranno da questo generati.

Per l'elaborazione della valutazione è stato utilizzato il canone di locazione annuo in essere (Annualized Rent) fornito dalla Committente per ciascun immobile.

Il canone attualmente percepito da ogni immobile è stato indicizzato fino alla scadenza contrattuale, momento in cui, prudenzialmente, si ipotizza che l'attuale conduttore (Telecom Italia S.p.A.) liberi gli immobili.

In considerazione delle caratteristiche del contratto di locazione in essere, i flussi di cassa relativi al

periodo di locazione sono stati attualizzati ad un tasso che tiene conto del rischio di default del locatario stesso e delle garanzie in esso contenute, che consentono, dopo la prima scadenza contrattuale, di recedere in qualsiasi momento con un preavviso di 12 mesi.

Il valore di dismissione del cespite, previsto per il periodo successivo alla liberazione dell'immobile da parte del conduttore, è stato determinato attraverso un modello di trasformazione verticale (ricavi - costi - profitto del promotore), ipotizzando un cambio di destinazione d'uso e i relativi lavori di ristrutturazione/ricostruzione del fabbricato. Considerato l'ampio orizzonte temporale di analisi, la destinazione d'uso finale è stata ipotizzata in funzione del contesto di zona in cui il cespite è inserito, prescindendo da eventuali verifiche circa la concreta e attuale possibilità di cambio di destinazione d'uso degli immobili oggetto di valutazione.

Il valore di dismissione così ricavato è stato attualizzato ad un tasso di sconto che tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dell'immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, al quale viene sommato un ulteriore fattore di rischio, legato all'operazione di trasformazione e calcolato sul rischio urbanistico, sul contesto e sulla potenzialità di assorbimento delle unità realizzate.

Da quanto detto si intuisce la necessità di utilizzare due tassi di attualizzazione distinti: il primo, utile all'attualizzazione dei flussi di cassa relativi al periodo contrattuale ed il secondo, necessario all'attualizzazione del valore di dismissione del cespite.

Di seguito elenchiamo i principali drivers della valutazione:

#### *I costi*

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni costanti ed altri attinenti a periodi specifici:

- Imposta di registro: calcolata su base percentuale sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese di gestione: calcolata su base percentuale sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U. sulla proprietà: fornita dalla Committente, se disponibile, in caso contrario stimata da Patrigest;
- Assicurazione: fornita dalla Committente, se disponibile, in caso contrario stimata da Patrigest come percentuale del costo di ricostruzione a nuovo (CRN);
- Accantonamenti per Manutenzione Straordinaria: calcolata su base percentuale sul reddito lordo per ogni anno;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

### *I ricavi*

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile.

L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione, con andamento allineato al recupero dell'inflazione;

Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi.

### *Il modello di trasformazione verticale*

Per la determinazione del valore finale dell'immobile, è stato predisposto un modello di trasformazione verticale che ipotizza la riconversione del fabbricato, in seguito ad una ristrutturazione/ricostruzione dell'immobile, ad una destinazione d'uso idonea al contesto di riferimento in cui il cespite è inserito.

Il modello si articola in uno schema con entrate (ricavi) ed uscite (costi; tra cui viene inserito anche il profitto del promotore) relativi alla ristrutturazione/ricostruzione dell'immobile oggetto di analisi.

RICAVI		
		Stimati come
Ricavi da vendita	€/mq	sulla superficie commerciale
COSTI		
		Stimati come
Costi di riconversione	€/mq	sulla superficie commerciale
Progettazione/direzione lavori e collaudi	7,00%	sui costi
Eventi imprevisti	3,00%	sui costi
Oneri accessori	10,00%	sui costi
Oneri finanziari	5,00%	sui costi
Profitto del promotore immobiliare	15,00%	sui ricavi
Commissione di vendita	2,00%	sui costi
VALORE FINALE		
		Stimati come
Valore finale		Ricavi - Costi

Costi e ricavi, così determinati, sono stati indicizzati (in misura pari al tasso di inflazione) fino al periodo in cui si prevede che si concretizzino, ovvero l'anno successivo all'uscita del conduttore.

Come anticipato, considerato l'ampio orizzonte temporale di riferimento, le ipotesi formulate sono state determinate in funzione delle destinazioni d'uso presumibili in considerazione delle caratteristiche del contesto in cui l'immobile è inserito. I costi di riconversione tengono conto sia

della destinazione d'uso finale ipotizzata che delle caratteristiche fisiche dell'immobile oggetto di trasformazione, oltre che della localizzazione.

#### *I tassi*

Il livello dei tassi è stato desunto dalle attuali condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari).

Nello sviluppo dei calcoli si ipotizza:

- tasso di attualizzazione o di sconto dei flussi di cassa relativi al periodo di locazione: calcolato considerando la location, il contratto di locazione e le caratteristiche del conduttore e in funzione delle caratteristiche dell'immobile (dimensione, stato manutentivo, fungibilità, etc).

È stato quindi scelto un tasso in grado di tener conto di tutti i fattori di rischio.

- tasso di attualizzazione o di sconto per il valore finale: per il valore finale dell'immobile, determinato attraverso il modello di trasformazione verticale precedentemente descritto, è stato utilizzato un tasso di attualizzazione che tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dell'immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, al quale viene sommato un ulteriore fattore di rischio, legato all'operazione di trasformazione e calcolato sul rischio urbanistico, sul contesto e sulla potenzialità di assorbimento delle unità realizzate.

Tenendo in considerazione quanto sopra descritto si è proceduto a calcolare, con i tassi di sconto assunti, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La sommatoria dei flussi di cassa relativi a i periodi analizzati corrisponde al Market Value dell'immobile oggetto di valutazione.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

Per la determinazione del valore di mercato in ottica di vendita in "blocco" sarà utilizzato un modello che riprende i flussi di cassa netti di ogni singolo *asset* fino alla vendita dello stesso in un arco temporale predefinito, ipotizzato al massimo in quattro anni. La somma di tali flussi di cassa viene poi scontata al momento iniziale, con un opportuno tasso di attualizzazione in funzione delle caratteristiche tipologiche del portafoglio.

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate negli Allegati e nelle schede dei singoli immobili, il più probabile valore di mercato in blocco, dei quattro immobili in oggetto, è pari a:

**€ 14.382.000,00**  
**(euro quattordicimilionitrecentottantaduemila,00)**

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **13.600.000,00** seppur inferiore sia comunque congruo in quanto ricade in un intorno ritenuto coerente rispetto al più probabile valore di mercato dell'immobile alla data del 30/06/2015.

Antonio Carbone  
*Consigliere di Amministrazione*  
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Genova  
al n. 2477 dal 25/03/1998





ALLEGATI

## ASSUMPTIONS

### Roma, Via Feronia 96 C

#### DESCRIZIONE

##### Storico Market Value

MV	€	8.317.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	7.079.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	7.187.000
----	---	-----------	------------------------	---	-----------	--------------------	---	-----------

##### Allegati Fotografici



##### Localizzazione

L'immobile è ubicato in zona periferica all'interno del quartiere Pietralata in zona nord est rispetto al centro città. L'area è caratterizzata dalla presenza di complessi residenziali ad alta densità abitativa. Nelle immediate vicinanze dell'asset è presente la fermata "Monti Tiburtini" della metropolitana che garantisce un buon collegamento con il centro cittadino.

##### Descrizione dell'immobile

L'immobile in oggetto è costituito da un corpo di fabbrica cielo terra di cinque piani fuoriterza e uno interrato. All'interno dell'edificio sono presenti centraline telefoniche e uffici annessi. L'immobile è caratterizzato da una struttura in prefabbricato in cemento armato.

##### Estremi Catastali

Foglio 603  
 Numero 145  
 Subalterno 502; 501  
 Categoria D01: D07

##### Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al PRG approvato con Deliberazione 18 del 12/2/08, pubblicato sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio il 14 marzo 2008, ricade all'interno della zona "Tessuti di espansione novecentesca a tipologia edilizia definita e ad alta intensità insediativa" normato dall'art. 43 dalle NTA del Piano delle Regole. Si precisa che solo un Certificato di Destinazione Urbanistica rilasciato dal Comune può fornire, in modo sostanziale e formale, le prescrizioni urbanistiche relative al bene oggetto di valutazione. Si segnala che la documentazione presente online potrebbe non essere aggiornata.

##### Comparables (Trasformazione Finale)

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Asking Price €	€/mq
1	Roma	Via Feronia	I 2015	Residenziale	115	€ 375.000	3261
2	Roma	Via Feronia	I 2015	Residenziale	100	€ 295.000	2950
3	Roma	Via Feronia	I 2015	Residenziale	110	€ 395.000	3591
4	Roma	Via Feronia	I 2015	Residenziale	85	€ 350.000	4118
5	Roma	Via di Pietralata	I 2015	Residenziale	115	€ 399.000	3470

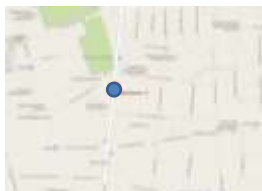
## Cinisello Balsamo, Viale Rinascita 72/74

### DESCRIZIONE

#### Storico Market Value

MV	€	4.378.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	3.911.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	3.941.000
----	---	-----------	------------------------	---	-----------	--------------------	---	-----------

#### Allegati Fotografici



#### Localizzazione

Il complesso oggetto di valutazione è localizzato nel comune di Cinisello Balsamo in viale Rinascita. La zona risulta essere prevalentemente residenziale.

#### Descrizione dell'immobile

L'immobile, attualmente adibito a centrale telefonica, si sviluppa su tre piani fuori terra e uno interrato (quest'ultimo adibito ad autorimessa). Completa la proprietà un'area pertinenziale recintata.

#### Estremi Catastali

Foglio 30  
 Numero 222  
 Subalterno 2; 701  
 Categoria D07; D01

#### Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al PGT approvato con Deliberazione del Consiglio Comunale n. 48 del 24/10/2013, ricade all'interno della zona "TCP2" normato dall'articolo 31 delle NTA del Piano delle Regole. Si precisa che solo un Certificato di Destinazione Urbanistica rilasciato dal Comune può fornire, in modo sostanziale e formale, le prescrizioni urbanistiche relative al bene oggetto di valutazione.

#### Comparables (Trasformazione Finale)

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Asking Price	
						€	€/mq
1	Cinisello Balsamo	Via Martinelli	I 2015	Residenziale	55	€ 148.000	2691
2	Cinisello Balsamo	Via Martinelli	I 2015	Residenziale	40	€ 95.000	2375
3	Cinisello Balsamo	Via Martinelli	I 2015	Residenziale	120	€ 339.000	2825
4	Cinisello Balsamo	Via Fabio Filzi	I 2015	Residenziale	100	€ 259.000	2590
5	Cinisello Balsamo	Via Trento	I 2015	Residenziale	55	€ 139.000	2527

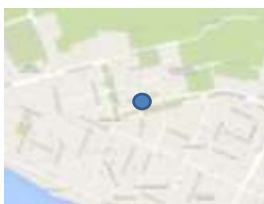
## Roma, Via Tagaste

### DESCRIZIONE

#### Storico Market Value

MV	€	2.611.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	2.294.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	2.324.000
----	---	-----------	------------------------	---	-----------	--------------------	---	-----------

#### Allegati Fotografici



#### Localizzazione

L'immobile si trova in zona periferica del comune di Ostia Lido in Via Tagaste. L'area è caratterizzata dalla presenza di complessi residenziali di discreta qualità edilizia.

#### Descrizione dell'immobile

L'edificio oggetto di valutazione è costituito da un corpo di fabbrica di 5 piani fuoriterza. All'interno sono presenti centraline telefoniche e posti auto coperti. L'immobile è caratterizzato da una struttura in cemento armato con rivestimento di facciata in mattoncini.

#### Estremi Catastali

Foglio 1079  
 Numero 2789  
 Subalterno 502; 501  
 Categoria D01; D07

#### Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al PRG approvato con Deliberazione 18 del 12/2/08, pubblicato sul Bollettino Ufficiale della Regione Lazio il 14 marzo 2008, ricade all'interno della zona "Tessuti di espansione novecentesca a tipologia edilizia definita e ad alta intensità insediativa" normato dall'art. 43 dalle NTA del Piano delle Regole. Si precisa che solo un Certificato di Destinazione Urbanistica rilasciato dal Comune può fornire, in modo sostanziale e formale, le prescrizioni urbanistiche relative al bene oggetto di valutazione. Si segnala che la documentazione presente online potrebbe non essere aggiornata.

#### Comparables (Trasformazione Finale)

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Asking Price	
						€	€/mq
1	Roma	Via Isole del Capo Verde	I 2015	Residenziale	50	€ 145.000	2900
2	Roma	Via Corrado del Greco	I 2015	Residenziale	90	€ 298.000	3311
3	Roma	Via Corrado del Greco	I 2015	Residenziale	50	€ 179.000	3580
4	Roma	Via dei Pescherecci	I 2015	Residenziale	100	€ 299.000	2990
5	Roma	Via dei Pescherecci	I 2015	Residenziale	87	€ 285.000	3276

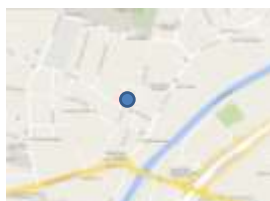
## Brescia, Via Bellentani 1

### DESCRIZIONE

#### Storico Market Value

MV	€	1.697.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	1.344.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	1.369.000
----	---	-----------	------------------------	---	-----------	--------------------	---	-----------

#### Allegati Fotografici



#### Localizzazione

L'immobile in oggetto è localizzato in via Bellentani 1 nel comune di Brescia. La zona è caratterizzata dalla presenza di edifici residenziali.

#### Descrizione dell'immobile

L'immobile oggetto della valutazione è una palazzina in cemento armato che si eleva per due piani fuori terra, completata da una vasta area di parcheggio recintata. Al suo interno l'immobile è in stato manutentivo mediocre. Gli spazi all'interno sono organizzati in grandi stanza adibite a locali tecnici (batterie, fibra ottica, schede telefoniche) oltre diversi spazi adibiti ad uso ufficio.

#### Estremi Catastali

Foglio 9  
 Numero 3187  
 Subalterno 500; 501  
 Categoria D01; D01

#### Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al PGT approvato con Deliberazione del Consiglio Comunale n. 57 PG 19378 del 19.03.2012 pubblicato sul BURL del 24 ottobre 2012 n° 43, ricade all'interno del "Attrezzature Edilizie" normato dall'articolo 49 delle NTA del Piano delle Regole. Si precisa che solo un Certificato di Destinazione Urbanistica rilasciato dal Comune può fornire, in modo sostanziale e formale, le prescrizioni urbanistiche relative al bene oggetto di valutazione.

#### Comparables (Trasformazione Finale)

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Asking Price	
						€	€/mq
1	Brescia	Via Chiusure	I 2015	Residenziale	100	€ 229.000	2290
2	Brescia	Via Chiusure	I 2015	Residenziale	80	€ 155.000	1938
3	Brescia	Via Pagani	I 2015	Residenziale	143	€ 329.000	2301
4	Brescia	Via Cucca	I 2015	Residenziale	85	€ 180.000	2118
5	Brescia	Via C. Fortunato	I 2015	Residenziale	40	€ 107.000	2675

## VAN VENDITA IN BLOCCO

Id	Comune	Indirizzo	Superficie commerciale	VENDITA PREVISTA (Anni)	PERIODI	1	2	3	4
10	ROMA	VIA FERONIA,96 C	5.282	4	Reddito Operativo Netto	442.196	442.444	445.601	451.452
					Prezzo di vendita	0	0	0	8.317.000
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	0	0	166.340
					Flussi di cassa netti	442.196	442.444	445.601	8.602.112
13	CINISELLO BALSAMO	VIALE RINASCITA,72/74	4.815	3	Reddito Operativo Netto	215.957	216.080	217.608	0
					Prezzo di vendita	0	0	4.378.000	0
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	0	87.560	0
					Flussi di cassa netti	215.957	216.080	4.508.048	0
21	ROMA	VIA TAGASTE	2.574	2	Reddito Operativo Netto	133.303	133.380	0	0
					Prezzo di vendita	0	2.611.000	0	0
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	52.220	0	0
					Flussi di cassa netti	133.303	2.692.160	0	0
32	BRESCIA	VIA BELLENTANI,1	1.829	1	Reddito Operativo Netto	97.856	0	0	0
					Prezzo di vendita	1.697.000	0	0	0
					Commiss. di vendita (2,00%)	33.940	0	0	0
					Flussi di cassa netti	1.760.916	0	0	0
Totali flussi in entrata						2.552.373	3.350.685	4.953.648	8.602.112
Tasso di attualizzazione					10,80%				
Periodi						1	2	3	4
Fattore di attualizzazione						0,90	0,81	0,74	0,66
Flussi di cassa attualizzati						2.303.586	2.729.317	3.641.714	5.707.501
VAN VENDITA IN BLOCCO						€	14.382.000		
VALORE TOTALE AL 30/06/2015						€	17.003.000		
DELTA (%)						-15,4%			

**Patrigest S.p.A.**  
**Via Bernardo Quaranta, 40 – 20139, Milano**  
**Tel: +39 02 7755680 Fax: +39 02 7755702**  
**E-mail: [info@patrigest.it](mailto:info@patrigest.it)**  
**[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)**

