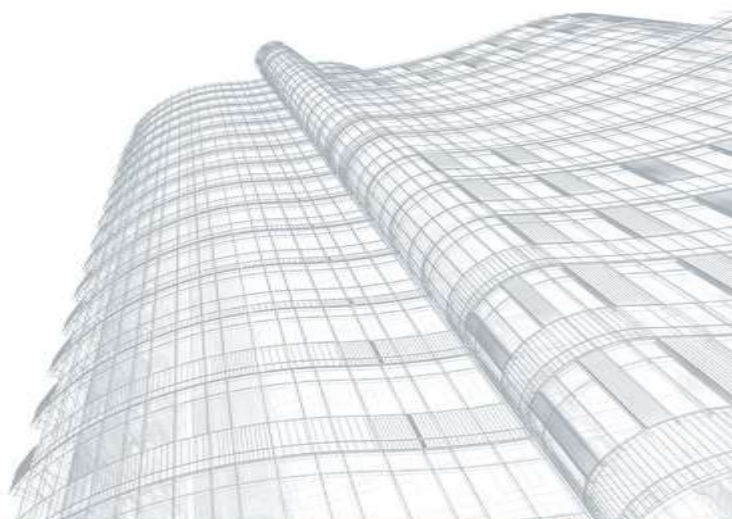


FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

*Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Cinisello Balsamo,
viale Rinascita*



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 DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI CINISELLO BALSAMO IN VIALE RINASCITA IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE

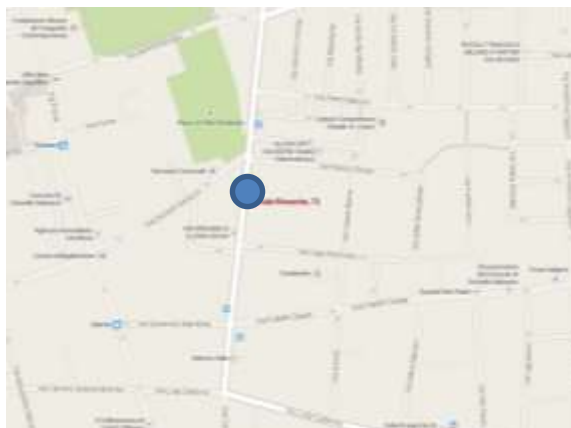
PREMESSA

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 di un immobile ubicato a Cinisello Balsamo in viale Rinascita, 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, alla data del 28 Settembre 2015.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DELL'IMMOBILE

Cinisello Balsamo viale Rinascita

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



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

L'immobile risulta attualmente locato come di seguito meglio specificato:

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente	
			mq	mq				€	€/mq/a
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	5.411	4.815	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	254.821	53





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

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 30/06/2015 è pari a:

€ 4.378.000,00
(euro quattromilionitrecentosettantottomila,00)

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **€ 3.501.782** non sia congruo in quanto ricade in un intorno ritenuto non 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

Ricavi Contrattuali

			Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up (prossimi periodi)							Canone	Indiciz.
id	Tenants	main use	Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente €	€/mq/a	step up si/no	step 1	step 2	step 3	step 4	step 5	step 6	a regime	
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	5.411	4.815	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	254.821	53	no							254.821	75%
tot.			5.411	4.815				254.821									254.821	

Costi Operativi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (%)	0,50%
I.M.U. sulla proprietà	Dati forniti dalla committente (€)	20.727
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	7.944
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%

Modello Trasformazione Verticale - Riconversione Finale

Ricavi da vendita	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Ricavi unitari da vendita	Stima Patrigest (€/mq)	2.500,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	4.814,78	
Tot. Ricavi da Vendita		12.036.950,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione

Costi di riconversione	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Costo unitario di riconversione	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	1.000,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	4.814,78	
Tot. Costi di Riconversione		4.814.780,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	337.034,60 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	144.443,40 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	481.478,00 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	240.739,00 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	1.805.542,50 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	240.739,00 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Altri Costi		3.249.976,50	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		8.064.756,50	

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione a regime	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,60%
a.1 Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile	
a.2 Inflazione periodo 2	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflazione a regime (a) e Inflazione periodo 1 (a.1)	0,80%
b Discount Rate - Trasformazione Finale	Tabella A (a lato)	8,20%
c Discount Rate - Locazione	BOND TELECOM	3,04%
d Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	3,00%
e Spread	Stima Patrigest	3,50%
f IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	1,69%
g Risk Premium (Tasso Attualizzazione Trasformazione Finale)	Stima Patrigest (build up approach)	7,92%
h		

TABELLA A

WACC - TRASFORMAZIONE			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI	
Risk Free	3,00%	IRS	1,69%
Risk Premium	7,92%	Spread	3,50%
Ke	11,16%	Kd	5,25%

WACC - TRASFORMAZIONE Tot. Corrente 8,20%

TABELLA B

WACC - LOCAZIONE			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI	
Risk Free	3,00%	IRS	1,69%
Risk Premium	4,33%	Spread	3,50%
Ke	7,46%	Kd	5,25%

WACC - LOCAZIONE Tot. Corrente 6,35%

DCF

CODICE IMMOBILE			Comune		Indirizzo		DESTINAZIONE		Sup Lorda (Mq)		Sup Virtualizzata (Mq)		Società		Tipo Valutazione		Metodo valutativo										Periodi valutazione	
13			CINISELLO BALSAMO		VIALE RINASCITA,72/74		Telephone Exchange		5.411		4.815		IDeA FIMIT SGR		Full		Discounted Cash Flow Analysis (DCF)										19	
PERIODI					1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	TOTALE				
Ricavi da locazione																												
Sup. Comm.Ie (mq)																												
TELECOM ITALIA SPA					4.815	Canone contrattuale	254.821	254.949	256.607	259.686	262.802	265.956	269.147	272.377	275.646	278.953	282.301	285.688	289.117	292.586	296.097	299.650	303.246	281.030	4.980.661			
Tot. Sup. Commerciale (mq)					4.815																							
Totale ricavi lordi					254.821	254.949	256.607	259.686	262.802	265.956	269.147	272.377	275.646	278.953	282.301	285.688	289.117	292.586	296.097	299.650	303.246	281.030		4.980.661				
Costi operativi																												
					Imposta di registro	0,50%	1.274	1.275	1.283	1.298	1.314	1.330	1.346	1.362	1.378	1.395	1.412	1.428	1.446	1.463	1.480	1.498	1.516	1.405	24.903			
					Gestione amministrativa	1,50%	3.822	3.824	3.849	3.895	3.942	3.989	4.037	4.086	4.135	4.184	4.235	4.285	4.337	4.389	4.441	4.495	4.549	4.215	74.710			
					I.M.U.	20,727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	20.727	399.809			
					Premio assicurativo	7,944	7.944	7.944	8.008	8.136	8.266	8.399	8.533	8.669	8.808	8.949	9.092	9.238	9.386	9.536	9.688	9.843	10.001	10.161	170.925			
					Accantonamenti per Manutenzione straordinaria	2,00%	5.096	5.099	5.132	5.194	5.256	5.319	5.383	5.448	5.513	5.579	5.646	5.714	5.782	5.852	5.922	5.993	6.065	5.621	99.613			
Capex previste per manutenzione straordinaria																												
Totale Costi Operativi					38.864	38.869	38.999	39.250	39.505	39.764	40.026	40.291	40.561	40.834	41.111	41.392	41.677	41.966	42.259	42.556	42.857	42.129	31.050	763.960				
Flussi di cassa netti da locazione					215.957	216.080	217.608	220.436	223.297	226.192	229.122	232.086	235.085	238.119	241.190	244.296	247.440	250.620	253.838	257.094	260.389	238.902	-31.050	4.216.701				
Ricavi da Vendita																												
Dest. Finale					Sup. Comm.Ie (mq)	€/mq																						
Ricavi da vendita					Telephone Exchange	4.815	2.500																					
Totale ricavi lordi da vendita																						16.017.812		16.017.812	16.017.812			
Costi di riconversione																												
Sup. Comm.Ie (mq)					€/mq																							
Costo di riconversione					4.815	1.000																						
					%	note																						
					Progettazione/direzione lavori	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	15,00% sui ricavi																						
					Commissioni di vendita	2,00% sui ricavi																						
Totale costi da riconversione																						10.731.934		10.731.934	10.731.934			
Flussi di cassa netti da vendita																						5.285.878		5.285.878	5.285.878			
Locazione					Discount Rate	3,04%																						
					Periodi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19				
					Fattori di attualizzaz.	0,97	0,94	0,91	0,89	0,86	0,84	0,81	0,79	0,76	0,74	0,72	0,70	0,68	0,66	0,64	0,62	0,60	0,58	0,57				
Trasformazione Finale					Discount Rate	8,20%																						
					Periodi																							
					Fattori di attualizzaz.																							
Flussi di cassa attualizzati da locazione					209.586	203.518	198.910	195.550	192.244	188.992	185.791	182.643	179.545	176.497	173.498	170.548	167.646	164.791	161.983	159.220	156.503	139.352	-17.577	3.189.240				
Flussi di cassa attualizzati dismissione finale																						1.188.512		1.188.512	1.188.512			
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)					€	4.378.000	MV Semestre Precedente		€	3.911.000	Delta Sem.	11,94%																
VALORE UNITARIO (€/mq)					€	909	MV Anno Precedente		€	3.941.000	Delta Sem.	-0,76%																

Patrigest S.p.A.
Via Bernardo Quaranta, 40 – 20139, Milano
Tel: +39 02 7755680 Fax: +39 02 7755702
E-mail: info@patrigest.it
www.patrigest.it

