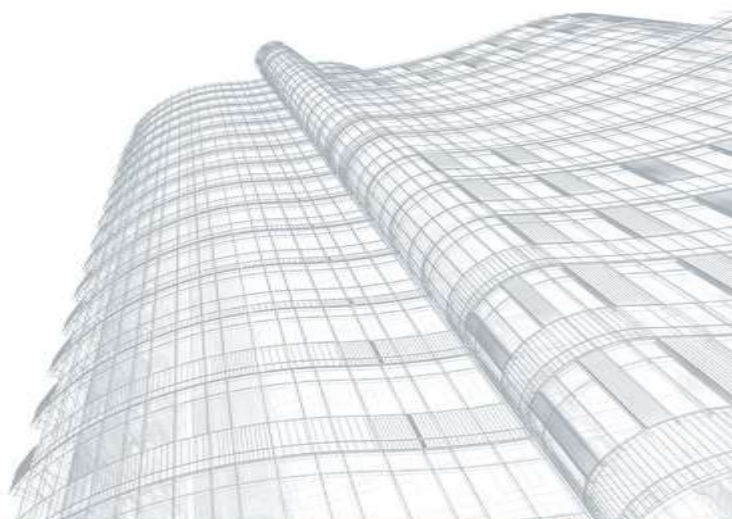


FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Roma, via Tagaste



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 28 Settembre 2015

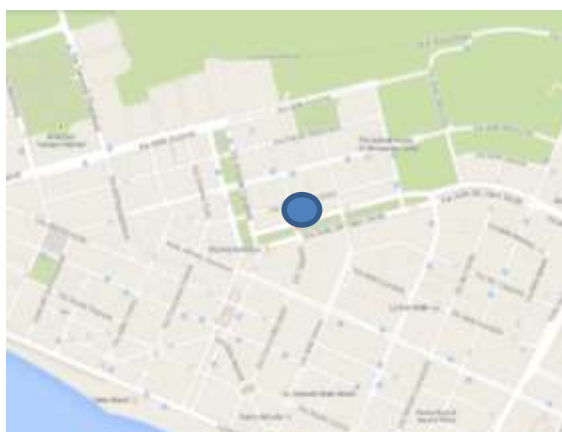
**PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO
NEL COMUNE DI ROMA IN VIA TAGASTE IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE**

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 Roma in via Tagaste, 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**Roma via Tagaste**

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.



L'edificio oggetto di valutazione è costituito da un corpo di fabbrica di 5 piani fuori terra. 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.

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

id	Tenants	main use	<i>Superficie</i>		<i>Periodo Contrattuale</i>			<i>Importo</i>	
			Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente	
			mq	mq				€	€/mq/a
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	2.725	2.574	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	161.786	63





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:

€ 2.611.000,00
(euro duemilioneisicentoundicimila,00)

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **€ 2.088.431** 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**

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up (prossimi periodi)						Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			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	
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	2.725	2.574	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	161.786	63	no							161.786
tot.			2.725	2.574				161.786									161.786

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 (€)	17.765
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.247
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)	2.700,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	2.573,85	
Tot. Ricavi da Vendita		6.949.395,00	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 (%)	1.100,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	2.573,85	
Tot. Costi di Riconversione		2.831.235,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	198.186,45
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	84.937,05
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	283.123,50
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	141.561,75
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	1.042.409,25
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	138.987,90
Tot. Altri Costi		1.889.205,90	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		4.720.440,90	

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione a regime	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,50%
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)	8,45%
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)	8,39%
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	8,39%	Spread	3,50%
Ke	11,64%	Kd	5,25%
WACC - TRASFORMAZIONE		Tot. Corrente	8,45%

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	4,30%	Spread	3,50%
Ke	7,43%	Kd	5,25%
WACC - LOCAZIONE		Tot. Corrente	6,34%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione														
21	ROMA	VIA TAGASTE	Telephone Exchange	2.725	2.574	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	2.574	Canone contrattuale	161.786	161.867	162.920	164.875	166.853	168.856	170.882	172.932	175.008	177.108	179.233	181.384	183.560	185.763	187.992	190.248	192.531	178.426	3.162.224		
Tot. Sup. Commerciale (mq)		2.574																					
Totale ricavi lordi			161.786	161.867	162.920	164.875	166.853	168.856	170.882	172.932	175.008	177.108	179.233	181.384	183.560	185.763	187.992	190.248	192.531	178.426	3.162.224		
Costi operativi																							
	Imposta di registro	0,50%	809	809	815	824	834	844	854	865	875	886	896	907	918	929	940	951	963	892	15.811		
	Gestione amministrativa	1,50%	2.427	2.428	2.444	2.473	2.503	2.533	2.563	2.594	2.625	2.657	2.688	2.721	2.753	2.786	2.820	2.854	2.888	2.676	47.433		
	I.M.U.	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	17.765	337.538		
	Premio assicurativo	4.247	4.247	4.247	4.261	4.349	4.419	4.490	4.561	4.634	4.709	4.784	4.860	4.938	5.017	5.098	5.179	5.262	5.346	5.432	91.372		
	Accantonamenti per Manutenzione straordinaria	2,00%	3.236	3.237	3.258	3.297	3.337	3.377	3.418	3.459	3.500	3.542	3.585	3.628	3.671	3.715	3.760	3.805	3.851	3.569	63.244		
Capex previste per manutenzione straordinaria																							
Totale Costi Operativi			28.483	28.487	28.563	28.709	28.858	29.009	29.162	29.317	29.474	29.633	29.795	29.959	30.125	30.293	30.464	30.637	30.813	30.334	23.284	555.398	
Flussi di cassa netti da locazione			133.303	133.380	134.357	136.165	137.995	139.847	141.720	143.616	145.534	147.474	149.438	151.425	153.436	155.470	157.528	159.611	161.719	148.092	-23.284	2.606.826	
Ricavi da Vendita																							
Dest. Finale		Sup. Comm.Ie (mq)	€/mq																				
Ricavi da vendita	Telephone Exchange	2.574	2.700																		9.247.700		
Totale ricavi lordi da vendita																					9.247.700		
Costi di riconversione																							
Sup. Comm.Ie (mq)		€/mq																					
Costo di riconversione		2.574	1.100																		3.767.582		
% note																							
Progettazione/direzione lavori		7,00% sui costi																	263.731				
Eventi imprevisti		3,00% sui costi																	113.027				
Oneri accessori		10,00% sui costi																	376.758				
Oneri finanziari		5,00% sui costi																	188.379				
Profitto del promotore		15,00% sui ricavi																	1.387.155				
Commissioni di vendita		2,00% sui ricavi																	184.954				
Totale costi da riconversione																						6.281.586	6.281.586
Flussi di cassa netti da vendita																						2.966.114	2.966.114
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		8,45%																					
Periodi																					18,93		
Fattori di attualizzaz.																					0,22		
Flussi di cassa attualizzati da locazione			129.370	125.626	122.813	120.793	118.805	116.847	114.919	113.020	111.150	109.309	107.497	105.713	103.956	102.227	100.524	98.848	97.199	86.383	-13.181	1.971.818	
Flussi di cassa attualizzati dismissione finale																						638.985	638.985
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)		€	2.611.000		MV Semestre Precedente		€	2.294.000		Delta Sem.		13,82%											
VALORE UNITARIO (€/mq)		€	1.014		MV Anno Precedente		€	2.324.000		Delta Sem.		-1,29%											

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

