FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione in blocco di 3 asset

GABETTIGROUP

www.patrigest.it

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION

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 TRE IMMOBILI AD USO CENTRALINE TELEFONICHE, IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE

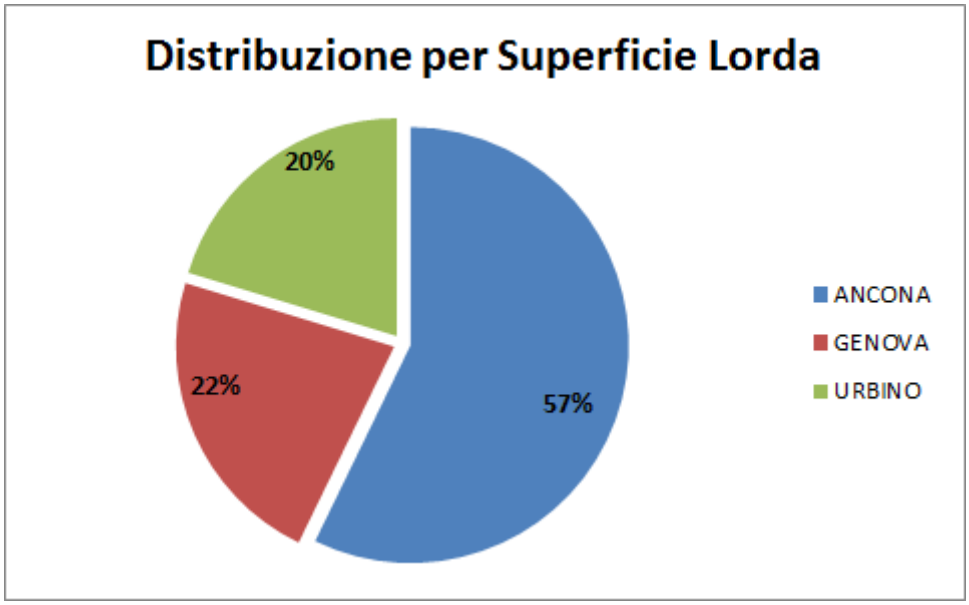
PREMESSA

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 tre *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 tre complessi immobiliari dislocati nei comuni di Ancona, Genova e Urbino. 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 %
12	ANCONA	AN	VIA DELLA MONTAGNOLA	Telephone Exchange	occupato	6.642	6.335	6.335	0,00%
22	GENOVA	GE	VIA DATTILO,5	Telephone Exchange	occupato	2.611	2.537	2.537	0,00%
36	URBINO	PU	VIA CALAMANDREI	Telephone Exchange	occupato	2.356	2.149	2.149	0,00%
TOTALE						11.609	11.021	11.021	



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 tre immobili in oggetto, è pari a:

€ 8.070.000,00
(euro ottomilionisettantamila,00)

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **7.550.000,00** 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

ORDINE DEGLI ARCHITETTI DELLA PROVINCIA DI GENOVA
Dott. Arch. ANTONIO CARBONE N. 2477

ALLEGATI

ASSUMPTIONS

Ancona, Via Della Montagnola 29

DESCRIZIONE

Storico Market Value

MV	€	4.605.000	MV SEMESTRE PRECENDENTE	€	3.959.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	3.990.000

Allegati Fotografici

Localizzazione

L'immobile oggetto di valutazione è localizzato ad Ancona in Via della Montagnola, una delle principali arterie della città. La zona è caratterizzata dalla presenza di edifici a destinazione prevalente mista.

Descrizione dell'immobile

Il complesso oggetto di valutazione è composta da due corpi di fabbrica che si sviluppano rispettivamente su due e cinque piani fuori terra, completano la proprietà un'ampia area di pertinenza esterna dove si trovano parcheggi ed aree verdi. L'edificio presenta una struttura in cemento armato con copertura piana e facciate intonacate.
L'edificio ospita centraline telefoniche e alcuni uffici di pertinenza.

Estremi Catastali

Foglio 46
Numero 154
Subalterno n.d.
Categoria D07

Situazione Urbanistica

Le tavole grafiche su cui ricade l'immobile in oggetto non sono disponibili online.

Comparables (Trasformazione Finale)

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo		Destinazione	Sup. Comm.le	Asking Price		
						mq		€	€/mq
1	Ancona	Via dell'Artigianato	I	2015	Residenziale	100	€	240.000	2400
2	Ancona	Via Achille Barilatti	I	2015	Residenziale	100	€	232.000	2320
3	Ancona	Via dell'Industria	I	2015	Residenziale	93	€	220.000	2366
4	Ancona	Via Alessandro Maggini	I	2015	Residenziale	100	€	285.000	2850
5	Ancona	Via Alessandro Maggini	I	2015	Residenziale	100	€	250.000	2500

Genova, Via Dattilo 5

DESCRIZIONE

Storico Market Value

MV	€ 2.876.000	MV SEMESTRE PRECENDENTE	€ 2.317.000	MV ANNO PRECEDENTE	€ 2.354.000

Allegati Fotografici

Localizzazione

L'immobile oggetto di valutazione è ubicato a Genova in zona semicentrale all'interno del quartiere Sampierdarena in un area caratterizzata dalla presenza di edifici residenziali dove al piano terra si trovano attività commerciali. Nei pressi dell'immobile si trova la stazione ferroviaria di Genova Sampierdarena e sono presenti alcune fermate di mezzi di trasporto pubblico di superficie.

Descrizione dell'immobile

L'immobile oggetto di valutazione è costituito da un corpo di fabbrica di 4 piani fuoriterra. All'interno sono presenti locali tecnici tipici dell'attività del conduttore e uffici. Pertinente al terzo e ultimo piano è presente una terrazza. L'immobile al momento della valutazione risulta essere un un discreto stato manutentivo.

Estremi Catastali

Foglio 44
Numero 159
Subalterno n.d.
Categoria D07

Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al PUC approvato con Decreto Presidente Giunta Regionale n° 44 in data 10 Marzo 2000, confermato con Deliberazione della Giunta Regionale n° 1304 del 5 Novembre 2010 e successive varianti o aggiornamenti, efficaci ai sensi di legge, alla data del 31 dicembre 2012, ricade all'interno delle "Sottozone BA, BB, BC, BE " normato dall'articolo 63 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	Asking Price		
						mq		€	€/mq
1	Genova	Via Gian Battista Monti	I	2015	Residenziale	110	€	260.000	2364
2	Genova	Via Rota Carlo	I	2015	Residenziale	70	€	155.000	2214
3	Genova	Via Nino Ronco	I	2015	Residenziale	100	€	180.000	1800
4	Genova	Via Giuseppe Spataro	I	2015	Residenziale	58	€	100.000	1724
5	Genova	Via Tullio Molteni	I	2015	Residenziale	113	€	235.000	2080

Urbino, Via Calamandrei

DESCRIZIONE

Storico Market Value

MV	€ 1.612.000	MV SEMESTRE PRECENDENTE	€ 1.358.000	MV ANNO PRECEDENTE	€ 1.379.000

Allegati Fotografici

Localizzazione

L'immobile in oggetto è localizzato nel comune di Urbino in Via Calamandrei. L'area circostante è caratterizzata dalla presenza di immobili a destinazione residenziale.

Descrizione dell'immobile

L'asset oggetto della presente valutazione si sviluppa su due piani fuori terra e presenta un area di pertinenza esterna adibita in parte a cortile mentre nella restante si trova il ripetitore della centrale telefonica. L'edificio presenta una struttura in cemento armato con copertura piana e facciate intonacate.
L'edificio ospita la centralina telefonica e alcuni uffici.

Estremi Catastali

Foglio 114
Numero 494
Subalterno n.d.
Categoria D01

Situazione Urbanistica

Secondo le informazioni reperite da un'analisi desktop, l'immobile in base al P.R.G. approvato del. G.P. n. 323 del 22/4/97, ricade all'interno della "zone urbane di espansione dell'abitato a prevalente destinazione residenziale" normato dalle NTA del Piano delle Regole. Si segnala che la documentazione presente online potrebbe non essere aggiornata. Si precisa inoltre 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	Asking Price		
						mq		€	€/mq
1	Urbino	Via Pasquale Rotondi	I	2015	Residenziale	53	€	138.000	2604
2	Urbino	Via Pasquale Rotondi	I	2015	Residenziale	80	€	195.000	2438
3	Urbino	Via B. da Montefeltro	I	2015	Residenziale	85	€	150.000	1765
4	Urbino	Via Pozzo Nuovo	I	2015	Residenziale	110	€	232.000	2109
5	Urbino	Via Girolamo Cavazzoni	I	2015	Residenziale	50	€	120.000	2400

VAN VENDITA IN BLOCCO

Id	Comune	Indirizzo	Superficie commerciale	VENDITA PREVISTA (Anni)	PERIODI	1	2	3
12	ANCONA	VIA DELLA MONTAGNOLA,29	6.335	3	**Reddito Operativo Netto**	**243.908**	**244.047**	**245.778**
					Prezzo di vendita	0	0	**4.605.000**
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	0	92.100
					Flussi di cassa netti	**243.908**	**244.047**	**4.758.678**
22	GENOVA	VIA DATTILO,5	2.537	2	**Reddito Operativo Netto**	**163.503**	**163.594**	**0**
					Prezzo di vendita	0	**2.876.000**	0
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	57.520	0
					Flussi di cassa netti	**163.503**	**2.982.074**	**0**
36	URBINO	VIA CALAMANDREI	2.149	2	**Reddito Operativo Netto**	**87.686**	**87.737**	**0**
					Prezzo di vendita	0	**1.612.000**	0
					Commiss. di vendita (2,00%)	0	32.240	0
					Flussi di cassa netti	**87.686**	**1.667.497**	**0**

Totali flussi in entrata		**495.096**	**4.893.618**	**4.758.678**
Tasso di attualizzazione	**10,00%**			
Periodi		1	2	3
Fattore di attualizzazione		0,91	0,83	0,75
Flussi di cassa attualizzati		**450.087**	**4.044.312**	**3.575.265**
VAN VENDITA IN BLOCCO		**€ 8.070.000**		
VALORE TOTALE AL 30/06/2015		**€ 9.093.000**		
DELTA (%)		**-11,3%**		

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

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION