FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Urbino, via Calamandrei

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 DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI URBINO IN VIA CALAMANDREI IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE

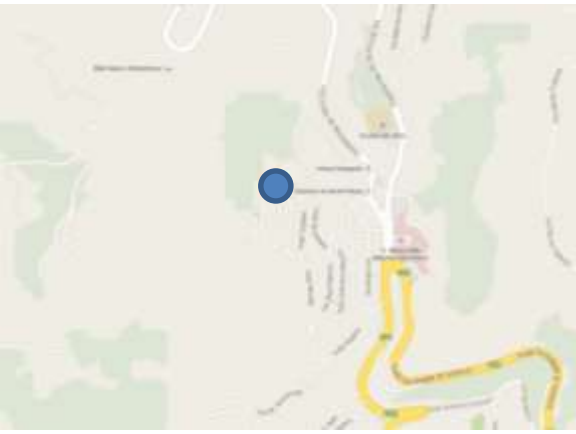
PREMESSA

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 Urbino in via Calamandrei, 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

Urbino via Calamandrei

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.



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.

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

			Superficie		*Periodo Contrattuale*			*Importo*	
id	Tenants	main use	Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente	
			mq	mq				€	€/mq/a
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	2.356	2.149	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	106.919	50

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:

€ 1.612.000,00
(euro unmilioneseicentododicimila,00)

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **€ 1.320.000** 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

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

ALLEGATI

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

			Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up (prossimi periodi)							Canone	Indiciz.
id	Tenants	main use	Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente		step up	step	step	step	step	step	step	a regime	canone a reg.
			mq	mq				€	€/mq/a	si/no	1	2	3	4	5	6		% inflazione
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	2.356	2.149	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	106.919	50	no							106.919	75%
		tot.	2.356	2.149				106.919									106.919	

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 (€)	12.701
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	2.256
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)	2.100,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	2.148,54	
	Tot. Ricavi da Vendita	**4.511.934,00**	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 (%)		900,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)		2.148,54	
		Tot. Costi di Riconversione	**1.933.686,00**	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	135.358,02	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	58.010,58	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	193.368,60	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	96.684,30	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su riacvi da vendita (%)	15,00%	676.790,10	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su riacvi da vendita (%)	2,00%	90.238,68	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
		Tot. Altri Costi	**1.250.450,28**	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
		Tot. Complessivo Costi	**3.184.136,28**	

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)	9,55%
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)	10,54%
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	10,54%	Spread	3,50%
Ke	13,86%	Kd	5,25%
WACC - TRASFORMAZIONE	Tot. Corrente	9,55%	

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	5,10%	Spread	3,50%
Ke	8,26%	Kd	5,25%
WACC - LOCAZIONE	Tot. Corrente	6,75%	

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione
36	URBINO	VIA CALAMANDREI	Telephone Exchange	2.356	2.149	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.le (mq)																					
TELECOM ITALIA SPA		2.149	Canone contrattuale	106.919	106.973	107.668	108.960	110.268	111.591	112.930	114.285	115.657	117.044	118.449	119.870	121.309	122.764	124.238	125.729	127.237	117.916		2.089.806
	Tot. Sup.Commerciale (mq)	2.149																					
Totale ricavi lordi				**106.919**	**106.973**	**107.668**	**108.960**	**110.268**	**111.591**	**112.930**	**114.285**	**115.657**	**117.044**	**118.449**	**119.870**	**121.309**	**122.764**	**124.238**	**125.729**	**127.237**	**117.916**		**2.089.806**
Costi operativi																							
	Imposta di registro		0,50%	535	535	538	545	551	558	565	571	578	585	592	599	607	614	621	629	636	590		10.449
	Gestione amministrativa		1,50%	1.604	1.605	1.615	1.634	1.654	1.674	1.694	1.714	1.735	1.756	1.777	1.798	1.820	1.841	1.864	1.886	1.909	1.769		31.347
	I.M.U.		12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	12.701	241.312
	Premio assicurativo		2.256	2.256	2.256	2.274	2.310	2.347	2.385	2.423	2.462	2.501	2.541	2.582	2.623	2.665	2.708	2.751	2.795	2.840	2.885	2.932	48.537
	Accantonamenti per Manutenzione straordinaria		2,00%	2.138	2.139	2.153	2.179	2.205	2.232	2.259	2.286	2.313	2.341	2.369	2.397	2.426	2.455	2.485	2.515	2.545	2.358		41.796
	Capex previste per manutenzione straordinaria																						
Totale Costi Operativi				**19.233**	**19.236**	**19.281**	**19.369**	**19.459**	**19.549**	**19.641**	**19.734**	**19.828**	**19.924**	**20.021**	**20.119**	**20.218**	**20.319**	**20.421**	**20.525**	**20.630**	**20.303**	**15.632**	**373.442**
Flussi di cassa netti da locazione				**87.686**	**87.737**	**88.387**	**89.591**	**90.809**	**92.042**	**93.289**	**94.551**	**95.828**	**97.121**	**98.428**	**99.752**	**101.091**	**102.445**	**103.816**	**105.204**	**106.607**	**97.613**	**-15.632**	**1.716.364**
Ricavi da Vendita																							
	Dest. Finale	Sup. Comm.le (mq)	€/mq																				
Ricavi da vendita	Telephone Exchange	2.149	2.100																			6.004.122	
Totale ricavi lordi da vendita																						**6.004.122**	**6.004.122**
Costi di riconversione																							
		Sup. Comm.le (mq)	€/mq																				
	Costo di riconversione	2.149	900																			2.573.195	
		%	note																				
	Progettazione/direzione lavori	7,00%	sui costi																			180.124	
	Eventi imprevisti	3,00%	sui costi																			77.196	
	Oneri accessori	10,00%	sui costi																			257.319	
	Oneri finanziari	5,00%	sui costi																			128.660	
	Profitto del promotore	15,00%	sui ricavi																			900.618	
	Commissioni di vendita	2,00%	sui ricavi																			120.082	
Totale costi da riconversione																						**4.237.194**	**4.237.194**
Flussi di cassa netti da vendita																						**1.766.927**	**1.766.927**
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		9,55%																				
	Periodi																					18,93	
	Fattori di attualizzaz.																					0,18	
Flussi di cassa attualizzati da locazione				**85.099**	**82.636**	**80.792**	**79.477**	**78.181**	**76.904**	**75.647**	**74.408**	**73.188**	**71.987**	**70.804**	**69.639**	**68.491**	**67.361**	**66.249**	**65.153**	**64.075**	**56.938**	**-8.849**	**1.298.179**
Flussi di cassa attualizzati dismissione finale																						**314.046**	**314.046**

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	1.612.000	MV Semestre Precedente	€	1.358.000	Delta Sem. 18,70%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	750	MV Anno Precedente	€	1.379.000	Delta Sem. -1,52%

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