FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Genova, via Dattilo

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 GENOVA IN VIA DATTILO IN PROPRIETÀ AL FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE

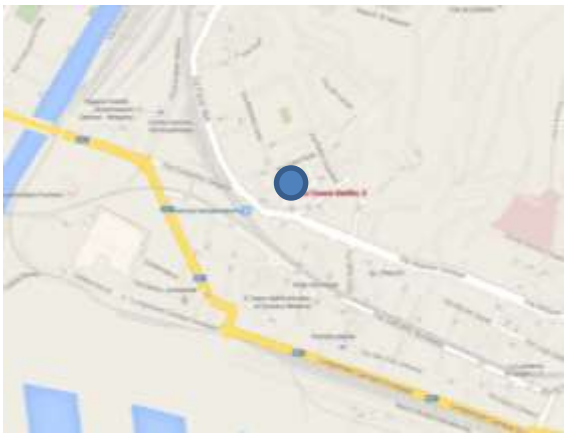
PREMESSA

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 Genova in via Dattilo, 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

Genova via Dattilo

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.



L'immobile oggetto di valutazione è costituito da un corpo di fabbrica di 4 piani fuori terra. 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 discreto stato manutentivo.

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	2.611	2.537	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	190.648	75

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:

€ 2.876.000,00
(euro duemilioniottocentosettantaseimila,00)

Si ritiene, quindi, che il valore di offerta pervenuto pari a **€ 2.230.000** 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

id	Tenants	main use	Superficie Lorda mq	Superficie Comm.le mq	Periodo Contrattuale start date	I° exp.	II° exp.	Importo canone corrente €	€/mq/a	Step up (prossimi periodi) step up si/no	step 1	step 2	step 3	step 4	step 5	step 6	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
1	TELECOM ITALIA SPA	Telephone Exchange	2.611	2.537	01/06/2015	31/05/2033	31/05/2033	190.648	75	no							190.648	75%
		tot.	2.611	2.537				190.648									190.648	

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 (€)	14.952
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	4.567
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)	2.200,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	2.537,45	
	Tot. Ricavi da Vendita	**5.582.390,00**	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)		2.537,45	
		Tot. Costi di Riconversione	**2.537.450,00**	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	177.621,50	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	76.123,50	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	253.745,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	126.872,50	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su riacvi da vendita (%)	15,00%	837.358,50	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su riacvi da vendita (%)	2,00%	111.647,80	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
		Tot. Altri Costi	**1.583.368,80**	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
		Tot. Complessivo Costi	**4.120.818,80**	

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)	7,92%
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)	7,36%
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	7,36%	Spread	3,50%
Ke	10,58%	Kd	5,25%
WACC - TRASFORMAZIONE	Tot. Corrente		7,92%

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	4,27%	Spread	3,50%
Ke	7,40%	Kd	5,25%
WACC - LOCAZIONE	Tot. Corrente		6,32%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione
22	GENOVA	VIA DATTILO,5	Telephone Exchange	2.611	2.537	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		2.537	Canone contrattuale	190.648	190.744	191.984	194.288	196.619	198.979	201.367	203.783	206.228	208.703	211.208	213.742	216.307	218.903	221.529	224.188	226.878	210.257		3.726.355
	Tot. Sup.Commerciale (mq)	2.537																					
Totale ricavi lordi				**190.648**	**190.744**	**191.984**	**194.288**	**196.619**	**198.979**	**201.367**	**203.783**	**206.228**	**208.703**	**211.208**	**213.742**	**216.307**	**218.903**	**221.529**	**224.188**	**226.878**	**210.257**		**3.726.355**
Costi operativi																							
	Imposta di registro		0,50%	953	954	960	971	983	995	1.007	1.019	1.031	1.044	1.056	1.069	1.082	1.095	1.108	1.121	1.134	1.051		18.632
	Gestione amministrativa		1,50%	2.860	2.861	2.880	2.914	2.949	2.985	3.020	3.057	3.093	3.131	3.168	3.206	3.245	3.284	3.323	3.363	3.403	3.154		55.895
	I.M.U.		14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	14.952	284.093
	Premio assicurativo		4.567	4.567	4.567	4.604	4.678	4.752	4.828	4.906	4.984	5.064	5.145	5.227	5.311	5.396	5.482	5.570	5.659	5.750	5.842	5.935	98.268
	Accantonamenti per Manutenzione straordinaria		2,00%	3.813	3.815	3.840	3.886	3.932	3.980	4.027	4.076	4.125	4.174	4.224	4.275	4.326	4.378	4.431	4.484	4.538	4.205		74.527
	Capex previste per manutenzione straordinaria																						
Totale Costi Operativi				**27.146**	**27.149**	**27.236**	**27.401**	**27.569**	**27.740**	**27.913**	**28.088**	**28.265**	**28.445**	**28.628**	**28.813**	**29.000**	**29.191**	**29.383**	**29.579**	**29.777**	**29.204**	**20.887**	**531.416**
Flussi di cassa netti da locazione				**163.503**	**163.594**	**164.749**	**166.887**	**169.050**	**171.239**	**173.454**	**175.695**	**177.963**	**180.258**	**182.580**	**184.929**	**187.306**	**189.712**	**192.146**	**194.609**	**197.101**	**181.053**	**-20.887**	**3.194.939**
Ricavi da Vendita																							
	Dest. Finale	Sup. Comm.le (mq)	€/mq																				
Ricavi da vendita	Telephone Exchange	2.537	2.200																			7.428.599	
Totale ricavi lordi da vendita																						**7.428.599**	**7.428.599**
Costi di riconversione																							
		Sup. Comm.le (mq)	€/mq																				
	Costo di riconversione	2.537	1.000																			3.376.636	
		%	note																				
	Progettazione/direzione lavori	7,00%	sui costi																			236.365	
	Eventi imprevisti	3,00%	sui costi																			101.299	
	Oneri accessori	10,00%	sui costi																			337.664	
	Oneri finanziari	5,00%	sui costi																			168.832	
	Profitto del promotore	15,00%	sui ricavi																			1.114.290	
	Commissioni di vendita	2,00%	sui ricavi																			148.572	
Totale costi da riconversione																						**5.483.657**	**5.483.657**
Flussi di cassa netta da vendita																						**1.944.942**	**1.944.942**
Locazione	Discount Rate		3,04%																				
	Peridodi			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		7,92%																				
	Peridodi																					18,93	
	Fattori di attualizzaz.																					0,24	
Flussi di cassa attualizzati da locazione				**158.679**	**154.084**	**150.593**	**148.046**	**145.541**	**143.076**	**140.651**	**138.265**	**135.918**	**133.609**	**131.337**	**129.103**	**126.904**	**124.742**	**122.615**	**120.523**	**118.465**	**105.609**	**-11.824**	**2.415.936**
Flussi di cassa attualizzati dismissione finale																						**459.774**	**459.774**

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	2.876.000	**MV Semestre Precedente**	€	2.317.000	Delta Sem. 24,13%
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	1.133	**MV Anno Precedente**	€	2.354.000	Delta Sem. -1,57%

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