

DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO
DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
DEL “FONDO BERENICE”
ALLA DATA DEL 30 GIUGNO 2008

LUGLIO 2008

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	3
Metodo del Discount Cash Flow	3
Incidenza dei contratti locativi in essere	4
Metodologie operative	4
DUE DILIGENCE	5
ASSUNZIONI DI PROGETTO	5
Indicatori monetari	5
Tempi	6
Tassi utilizzati	6
Contratti di locazione in essere	6
Superfici	6
Generalità	6
Generalità	7
CONCLUSIONI	7
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	8
NOTA FINALE	8

Milano, 7 Luglio 2008

Spettabile
Pirelli & C. Real Estate
 Società di Gestione del Risparmio S.p.A.
 Via G. Negri, 10
20123 - MILANO

CONTRATTO N. 3981

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO
 IMMOBILIARE DEL "FONDO BERENICE", ALLA DATA DEL 30 GIUGNO
 2008**

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del "Fondo Berenice" ubicati in:

Città	Indirizzo
MILANO	Viale Sarca, 222 - edificio 307
ROMA	Corso d'Italia, 43
ROMA	Via Tuscolana, 50
TORINO	Via Bellardi, 12
TORINO	Via Genoa, 12
TORINO	Corso Marconi, 36
TORINO	Via Lancia 55
BRESCIA	Via Bellintani, 1
COMO	Via Scalabrini
DESENZ. SUL GARDA	Via San Zeno, snc
MILANO	Piazza Napoli, 30
CAMPOBASSO	Via Crispi I, 1C Pal. A
CAMPOBASSO	Via Crispi I, 1C Pal. B
TRIESTE	Via Verga, 5
VERONA	Via Pellegrini, 26-28
TREVISO	Via Zanou, 7
MESTRE	Via Tuscolana, 34
GENOVA	Via Dattilo, 5
ROMA	Via Rodriguez Pereira, 97
URBINO	Via Calamandrei, snc
ANCONA	Via Montagnola, 29
MILANO	Via G. Watt, 27

- 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

In sede di stima ci siamo attenuti a metodologie e principi valutativi di generale accettazione.

Il portafoglio valutato è costituito da interi immobili a prevalente destinazione direzionale locati in gran parte a primarie società ed ubicati, quasi sempre, nei centri storici delle principali città di provincia ma con significative presenze nelle città di Roma e Milano.

Considerata quindi la tipologia edilizia, la metodologia valutativa da noi ritenuta più appropriata è stata individuata nell'applicazione dei "flussi di cassa scontati" (o Discount Cash Flow).

Metodo del Discount Cash Flow

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l'immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- Costi di gestione degli immobili locati (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best use);
- investimenti necessari alla riconversione;
- tempi di riconversione e di messa a reddito, considerando altresì le situazioni urbanistiche attuali ed i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital gain);
- canoni di locazione di mercato per inquilini diversi dagli attuali;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile in funzione anche dei vincoli riscontrati nella "Due Diligence" a suo tempo effettuata.

Con tutti i sopracitati elementi si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di mercato".

Incidenza dei contratti locativi in essere

Ai fini della presente valutazione abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis Professional Services ha effettuato ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori), necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti in linea con gli usi e consuetudini del mercato.

DUE DILIGENCE

Per completare la valutazione degli assets si è eseguita una "Due Diligence" degli immobili al fine di determinare e verificare la presenza di eventuali vincoli contenuti in:

- atti di acquisto
- atti di esproprio
- atti concessori e licenze edilizie
- convenzioni urbanistiche
- atti d'obbligo unilaterali
- contratti con pubbliche amministrazioni
- conformità di destinazione urbanistica
- certificati di agibilità

e, soprattutto, vincoli servitù, pesi e gravami che possano limitare il libero uso degli assets, e conseguentemente deprimere il valore.

Dei rilievi effettuati si è tenuto conto per l'esecuzione delle valutazioni immobiliari, valutando l'incidenza di quanto riscontrato sull'apprezzamento dei singoli immobili.

La verifica ha permesso di riscontrare diverse situazioni sia per quanto attiene l'origine dei singoli immobili, sia per la iter amministrativo/concessorio nei confronti delle Pubbliche Amministrazioni, sia infine per la situazione urbanistica attuale dei singoli immobili.

ASSUNZIONI DI PROGETTO

Indicatori monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere, si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere il destino d'uso da perseguire.

Tassi utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione dei canoni finali dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendola, la quota parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

Contratti di locazione in essere

Nella presente valutazione abbiamo ricevuto le informazioni forniteci dal Cliente in merito ai dati economici dei contratti in essere.

Superfici

La presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà. Abbiamo proceduto alla misurazione diretta degli immobili al fine di verificare la congruità degli elaborati grafici utilizzati per la determinazione della consistenza immobiliari.

Generalità

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere.

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

E' spesso riscontrato nella pratica che si verificano pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

Pertanto anche nei casi in cui è stato da noi ipotizzato il frazionamento quale migliore metodologia di vendita, non si è tenuto conto dell'effetto finanziario derivante dai pagamenti dei prezzi delle singole unità.

CONCLUSIONI

Sulla base dei criteri e metodologie soprascritte, si esplicita di seguito il valore di Mercato, alla data del 30 Giugno 2008, del patrimonio immobiliare (considerato asset by asset) di cui in oggetto, risulta esprimibile complessivamente in

€ 860.530.000,00

(€ ottocentosessantamilionicinquecentotrentamila/00)

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute, ciononostante vi sono alcuni limiti inseriti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato.
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

La nostra valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà; i dati di locazione sono stati forniti dalla proprietà; le superfici sono state da noi elaborate con verifica della congruità degli elaborati grafici mediante misurazione diretta dei fabbricati.

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società.

Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere pubblicizzati all'esterno, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede.

Francesco Abba
(Managing Director)



**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO
“BERENICE – FONDO UFFICI – FONDO COMUNE DI
INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”
RELATIVA AL PERIODO 1 GENNAIO– 30 GIUGNO 2008**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Berenice – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (“**Fondo Berenice**”), nel periodo 1 gennaio 2008 – 30 giugno 2008, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio (“**Pirelli RE SGR**”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo Berenice e dalle Regole di Funzionamento del Comitato medesimo approvate dal Consiglio d'Amministrazione di Pirelli RE SGR in data 30 novembre 2005.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua della tutela dell'interesse dei sottoscrittori delle quote del Fondo Berenice. Con specifico riferimento alle operazioni a esso sottoposte che potessero essere soggette a situazioni di potenziale o effettivo conflitto d'interesse, possibili nell'operatività del Fondo Berenice, in quanto insite nella organizzazione dell'attività d'impresa, il Comitato Consultivo ha ritenuto di dover altresì improntare la propria attività al rispetto delle procedure previste e della neutralità dell'interesse del Fondo Berenice in relazione a tali operazioni.

Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo Berenice nel periodo 1 gennaio - 30 giugno 2008

Nella complessiva ottica sopra delineata, il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere e formulato le proprie indicazioni al Consiglio di Amministrazione con riguardo ai seguenti argomenti.

- I. Riunione del 19 febbraio 2008: trasferimento della gestione collettiva del Fondo Berenice a First Atlantic RE SGR, avendone considerato a beneficio di tutti i partecipanti al Fondo stesso sia l'idoneità gestoria sia la garanzia della massimizzazione del valore del fondo.
- II. Riunioni del 17 marzo e del 23 giugno 2008: proposta di rinnovo del contratto con la società Pirelli Real Estate Integrated Facility Management S.p.A. per (i) il servizio di portierato negli edifici di competenza; (ii) il servizio di Global Service sul complesso di Ivrea; (iii) il servizio di “Gestione Calore” negli edifici di competenza; (iv) i servizi di progettazione (*project management*).
- III. Riunioni del 19 febbraio e dell'8 maggio 2008: locazione dell'immobile sito in Milano in Via Bonnet 8/a e 10/a ad

Accenture S.p.A.e progetto di riqualificazione dello stesso immobile.

- IV. Riunione del 23 giugno 2008: proposta di recesso, con efficacia 1° Luglio 2008, dei contratti con la società Pirelli Real Estate Agency S.p.A. e con la società Pirelli Real Estate Property Management S.p.A.

Nel rispetto delle previsioni del Regolamento del Fondo, il Presidente del Comitato Consultivo, Prof. Claudio Cacciamani, ha presenziato alla riunione del 30 gennaio 2008 del Consiglio di Amministrazione di Pirelli Re SGR S.p.A., con riferimento alla discussione e alla approvazione del Rendiconto Annuale del Fondo al 31 dicembre 2007.

Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo

Nel periodo 1 gennaio – 23 giugno 2008, non si è venuti a conoscenza di casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Pirelli RE SGR si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo Berenice.

Milano, 23 giugno 2008
Il Presidente
(Prof. Claudio Cacciamani)



FIRST ATLANTIC RE SGR S.p.A. UNIPERSONALE

Galleria Sala dei Longobardi, 2 – 20121 Milano

Telefono 02304122.1 – Fax 0230415076

www.firstatlanticresgr.it – info@faresgr.it

Iscritta al n. 202 Albo Società Gestione Risparmio di Banca d'Italia

Capitale Sociale € 5.000.000,00 i.v. – R.E.A. Milano n. 1773935

Codice Fiscale e Partita IVA 04807030962

FIRST ATLANTIC RE SGR S.p.A. è soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di FARE Holding S.p.A. con sede in Desio (Mi) – Via Garibaldi 6/c