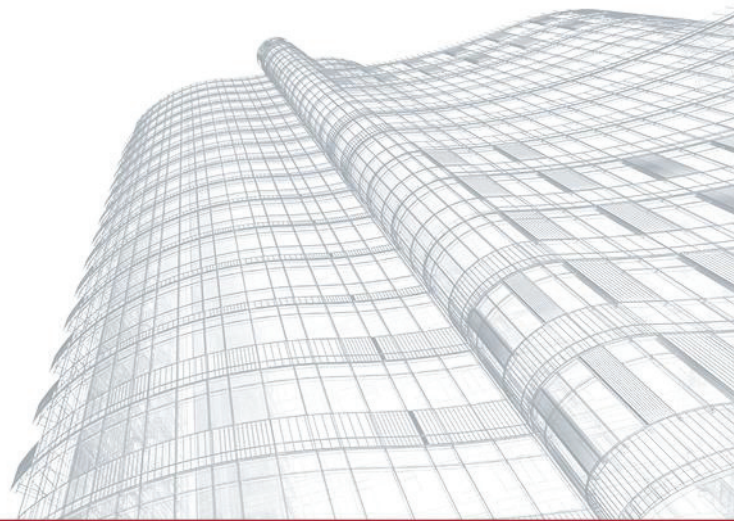


FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Agrate Brianza, Via Paracelso
22/24/26



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

**PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN
IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI AGRATE BRIANZA IN VIA PARACELSO
22/24/26 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE**

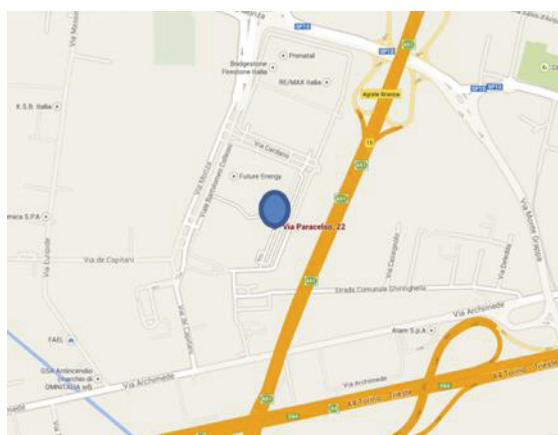
PREMESSA

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 Agrate Brianza in via Paracelso 22/24/26, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Agrate Brianza Via Paracelso 22/24/26

L'immobile è situato nella zona direzionale del Comune di Agrate Brianza, in zona periferica. Ubicato a nord est del Comune di Milano, è ben collegata grazie alla vicinanza con l'autostrada Milano-Venezia che permette di raggiungere il centro di Milano in meno di 20 minuti in auto. Il cespite è inserito nel comprensorio del Centro Direzionale Colleoni.



Il cespite, inserito nel Centro Direzionale Colleoni, è costituito da tre parallelepipedi che si sviluppano su sette piani fuori terra ed uno interrato, collegati tra di loro ma tra loro sfalsati. Le facciate dei due blocchi laterali sono costituite da pannelli prefabbricati con finestre a nastro, mentre il blocco centrale presenta una facciata continua in vetro. E' compresa nella proprietà un'area esterna ad uso parcheggio.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	a regime	
			m ²	m ²				€	€/m ² /a
1	CONSTRUCTOR DEXION ITALIA SRL	OFFICE	250,9	219,2	01/03/2005	28/02/2011	28/02/2017	36.820	168
2	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS UK LTD	OFFICE	360,7	375,46	01/04/2006	31/03/2012	31/03/2018	51.273	137
3	CARD PROTECTION PLAN LTD	OFFICE	554,9	550,12	01/01/2011	31/12/2016	31/12/2022	73.299	133
4	LTX CREDENCE ITALIA S.R.L.	OFFICE	414	436,35	01/09/2009	31/08/2015	31/08/2021	63.834	146
5	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	46,1	23,05	20/03/2014	20/05/2014	20/05/2014	-	
6	REAG Real estate Advisory Group Spa	OFFICE	2602,9	2439,65	01/08/2011	31/07/2017	31/07/2023	338.015	139
7	TFETHIN FILM EQUIPMENT SRL	OFFICE	152,5	134,05	01/07/2010	30/06/2016	30/06/2022	16.854	126
8	ILF ENGINEERS ITALIA SRL	OFFICE	139,9	143,59	10/06/2004	09/06/2010	09/06/2016	19.177	134
9	C. BESATI & C. S.R.L.	OFFICE	208,6	201,73	01/04/2010	31/03/2016	31/03/2022	27.859	138
10	TERMINAL RINFUSE ITALIA S.P.A.	OFFICE	248,3	263,06	01/07/2009	30/06/2015	30/06/2021	40.418	154
11	BIVIO NETWORKS EUROPE LIMITED	OFFICE	215,6	225,95	01/02/2010	31/01/2016	31/01/2022	35.073	155
12	HAMILTON ITALIA	OFFICE	107,9	111,59	05/03/2010	04/03/2016	04/03/2022	17.432	156
13	AMERICAN APPRAISAL ITALIA S.R.L	OFFICE	604,3	575,2	01/07/2010	30/06/2016	30/06/2022	77.949	136
14	ATMEL ITALIA S.R.L.	OFFICE	227,4	247,68	17/01/2011	16/01/2017	16/01/2023	34.032	137
15	INTER DATA S.R.L	OFFICE	199,3	193,5	08/01/2014	07/01/2020	07/01/2026	21.000	109
16	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	58	58	05/05/2014	04/05/2020	04/05/2026	7.500	129
17	Vacant	OFFICE	7165,8	7417,18				-	





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 (DCF - tasso unico di attualizzazione)

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF), (a tasso unico di attualizzazione) poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobile, per la localizzazione e per la 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 e relativo ai singoli contratti di locazione, mentre per le porzioni eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del Market Value si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e 15 anni a seconda delle diverse scadenze contrattuali e del tempo necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo anno con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (Cap Rate) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato nello stesso periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate).

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:

- Spese di gestione: calcolate sul reddito lordo per ogni anno;
- Imposta di registro: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: dato fornito dalla Committente;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà. Altrimenti stimata come percentuale del Costo di Ricostruzione a Nuovo o CRN. Il CRN esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione. Tale valore risulta come prodotto tra costo unitario (a metro quadro) e totale della superficie lorda costruita. Nella fattispecie, la stima del costo unitario (a metro quadro) viene effettuata tenendo conto del costo della manodopera, dei materiali impiegati e delle spese generali. Il calcolo può essere fatto, sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzari ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile);
- Accantonamenti per Manutenzione straordinaria: calcolati sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: ove già pianificate sono state inserite le capex comunicate dalla Committenza;
- Commissioni per la rilocalazione: stimate nella misura del 10% sull'importo annuale dei nuovi contratti di locazione sottoscritti;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo anno, cioè quando si ipotizza la cessione dell'immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo. Alla scadenza dei contratti di locazione si ipotizza di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, ridistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici dell'immobile.

Il canone di locazione per le porzioni locate è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte, invece, è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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.

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:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

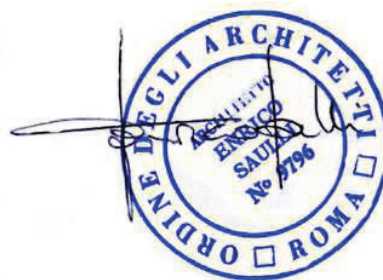
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 16.986.000,00
(euro sedicimilioninovecentottantaseimila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 8.944.000**, non sia congrua in quanto inferiore rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/14.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



ALLEGATI

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

d	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up (prossimi periodi)						Canone a regime	Indiciz. canone a regime / inflazione	
			lorda mq	commerciale 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	CONSTRUCTORDEXION ITALIA S.R.L.	OFFICE	250,9	219,2	01/03/2005	28/02/2011	28/02/2017	36.820	168	no							36.820	75%
2	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS UK LTD	OFFICE	360,7	375,46	01/04/2006	31/03/2012	31/03/2018	51.273	137	no							51.273	75%
3	CARD PROTECTION PLAN LTD	OFFICE	554,9	550,12	01/01/2011	31/12/2016	31/12/2022	73.299	133	no							73.299	75%
4	LTXCREDENCE ITALIA S.R.L.	OFFICE	41,4	436,35	01/09/2009	31/08/2015	31/08/2021	63.834	146	no							63.834	75%
5	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	46,1	23,05	20/03/2014	20/05/2014	20/05/2014	-	-	no							-	75%
6	REAG Real Estate Advisory Group Spa	OFFICE	2602,9	2439,85	01/08/2011	31/07/2017	31/07/2023	338.015	139	no							338.015	75%
7	TFETHIN FILM EQUIPMENT SRL	OFFICE	152,5	134,05	01/07/2010	30/06/2016	30/06/2022	16.854	126	no							16.854	75%
8	ILF ENGINEERS ITALIA S.R.L.	OFFICE	139,9	143,59	10/06/2004	09/06/2010	09/06/2016	19.177	134	no							19.177	75%
9	C. BESATI & C. S.R.L.	OFFICE	208,6	201,73	01/04/2010	31/03/2016	31/03/2022	27.859	138	no							27.859	75%
10	TERMINAL RINFUSE ITALIA S.P.A.	OFFICE	248,3	263,06	01/07/2009	30/06/2015	30/06/2021	40.418	154	no							40.418	75%
11	BIVIO NETWORKS EUROPE LIMITED	OFFICE	215,6	225,95	01/02/2010	31/01/2016	31/01/2022	35.073	155	no							35.073	75%
12	HAMILTON ITALIA	OFFICE	107,9	111,59	05/03/2010	04/03/2016	04/03/2022	17.432	156	no							17.432	75%
13	AMERICAN APPRNSAL ITALIA S.R.L.	OFFICE	604,3	575,2	01/07/2010	30/06/2016	30/06/2022	77.949	136	no							77.949	75%
14	ATMEL ITALIA S.R.L.	OFFICE	227,4	247,68	17/01/2011	16/01/2017	16/01/2023	34.032	137	no							34.032	75%
15	INTER DATA S.R.L.	OFFICE	199,3	193,5	08/01/2014	07/01/2020	07/01/2026	21.000	109	si	7.500	21.299					21.299	75%
16	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	58	58	05/05/2014	04/05/2020	04/05/2026	7.500	129	no							7.500	75%
17	Vacant	OFFICE	7165,8	7417,18				-	-	no							-	75%
tot.			13.557	13.615				860.535									860.834	

Ricavi di Mercato

d	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up							Passing new / inflazione	
			lorda mq	commerciale mq	Passing €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			take up 1	take up 2	take up 3	take up 4	take up 5	take up 6	take up 7		
1	CONSTRUCTORDEXION ITALIA S.R.L.	OFFICE	250,9	219,2	168	110	53%	28/02/2017	1,8	50%	75%	100%						75%
2	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS UK LTD	OFFICE	360,7	375,46	137	110	24%	31/03/2018	1,8	50%	75%	100%						75%
3	CARD PROTECTION PLAN LTD	OFFICE	554,9	550,12	133	110	21%	31/12/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
4	LTXCREDENCE ITALIA S.R.L.	OFFICE	41,4	436,35	146	110	33%	31/08/2021	1,8	50%	75%	100%						75%
5	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	46,1	23,05	-	110	-	31/05/2014	1,8	50%	75%	100%						75%
6	REAG Real Estate Advisory Group Spa	OFFICE	2602,9	2439,85	139	110	26%	31/07/2023	1,8	50%	75%	100%						75%
7	TFETHIN FILM EQUIPMENT SRL	OFFICE	152,5	134,05	126	110	14%	30/06/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
8	ILF ENGINEERS ITALIA S.R.L.	OFFICE	139,9	143,59	134	110	21%	31/05/2016	1,8	50%	75%	100%						75%
9	C. BESATI & C. S.R.L.	OFFICE	208,6	201,73	138	110	26%	31/03/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
10	TERMINAL RINFUSE ITALIA S.P.A.	OFFICE	248,3	263,06	154	110	40%	30/06/2021	1,8	50%	75%	100%						75%
11	BIVIO NETWORKS EUROPE LIMITED	OFFICE	215,6	225,95	155	110	41%	31/01/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
12	HAMILTON ITALIA	OFFICE	107,9	111,59	156	110	42%	28/02/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
13	AMERICAN APPRNSAL ITALIA S.R.L.	OFFICE	604,3	575,2	136	110	23%	30/06/2022	1,8	50%	75%	100%						75%
14	ATMEL ITALIA S.R.L.	OFFICE	227,4	247,68	137	110	25%	31/01/2023	1,8	50%	75%	100%						75%
15	INTER DATA S.R.L.	OFFICE	199,3	193,5	109	110	-1%	31/12/2025	1,8	50%	75%	100%						75%
16	RICHARDSON ELECTRONICS S.R.L.	OFFICE	58	58	129	110	18%	30/04/2026	1,8	50%	75%	100%						75%
17	Vacant	OFFICE	7165,8	7417,18	-	110	-		1,8	50%	75%	100%						75%
tot.			13.557	13.615														

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima Pa bigest su reddito lordo (%)	2,00%
Gestione amministrativa	Stima Pa bigest 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 (€)	142.403
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	9.477
Tenant Improvements (TI)	Stima Pa bigest (€/mq)	15,0
Capex	Dati forniti dalla committente (€) al netto dell'inflazione	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Pa bigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Pa bigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%	
a	Inflazione	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tassodi in variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1	Inflazione Evit caprate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tassodi in variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
b	Tassodi crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Pa bigest	1,90%
b.1	Tassodi crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Pa bigest	1,90%
b.2	Tassodi crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Pa bigest	1,90%
c	WACC	Tabella A (alato)	8,09%
d	GROSS CAP RATE	Tabella B (alato)	7,61%
d.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	6,62%
e	Risk Free	Media rendimenti giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 1,5 anni	4,53%
f	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimenti giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 3,0 anni	4,96%
g	Risk Premium (Wacc)	Stima Pa bigest (build up approach)	5,46%
h	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Pa bigest (build up approach)	4,57%
i	Spread	Stima Pa bigest	3,50%
j	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%

TABELLA A

Discount Rate - WACC	
MEZZI (PROPRI) (Equity)	MEZZI (DI TERZI) (Banche)
50,00%	50,00%
RITORNO MEZZI (PROPRI) (Equity)	
Risk Free	IRS
4,53%	2,37%
Risk Premium	Spread
5,46%	3,50%
Ke	Kd
10,24%	5,95%
WACC	Tot. Corrente
	8,09%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,96%
Adjusted Risk Premium	4,57%
Inflazione	2,00%
CAP RATE	Tot. Costante
	7,61%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup. Lorda (Mq)	Sup. Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Virtualizzazione					Metodo valutativo					Periodo Valutazione					
							1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13	14	15
48	A GRATE BRIANZA	VIA PARACELSO 22/24/26	OFFICE	13.557	13.615		Full															

Ricavi da locazione

Sup. Commerciale (mq)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	TOTALE
CONSIGLIERI PERSON ITALIA SRL Main use Office	36.864	57.289	34.720	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	508.959
MEDIA VISION Main use Office	51.273	52.004	52.745	54.946	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	209.517
MAMA INTEGRATED PRODUCTS UK LTD Main use Office	71.360	74.008	76.671	76.749	77.883	78.852	80.077	81.210	81.583	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	680.262
CARD PROTECTION PLAN LTD Main use Office	64.364	65.281	66.212	67.155	68.112	69.083	70.067	70.987	71.931	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	800.010
UK CERAMICS ITALIA S.p.A. Main use Office	19.405	19.681	3.288	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	499.641
TRIMARKSON ELECTRONICS S.p.A. Main use Office	341.226	346.080	351.020	356.006	361.041	366.241	371.460	376.754	382.122	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	40.692
REAS Redesign Agency Group SpA Main use Office	17.034	17.277	17.523	17.779	18.008	18.283	18.543	18.808	4.748	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	3.380.004
THE THIN FILM EQUIPMENT SRL Main use Office	19.405	19.681	3.288	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	1.635.118
IUF ENGINEERS ITALIA SRL Main use Office	27.859	28.256	28.659	29.069	29.482	29.900	30.328	30.760	17.938	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	147.864
SEBASTI & C S.R.L. Main use Office	40.850	41.423	42.023	42.652	43.329	44.045	44.770	45.517	17.686	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	42.274
TRIMARKSON ITALIA S.p.A. Main use Office	36.157	36.658	36.166	36.681	37.204	37.734	38.271	38.771	17.938	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	218.679
BROAD NETWORKS EUROPE LIMITED Main use Office	17.453	17.702	17.954	18.210	18.469	18.732	18.999	19.264	4.395	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	284.513
HAMILTON ITALIA Main use Office	78.782	79.935	81.043	82.188	83.370	84.588	85.783	86.985	18.623	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	509.427
AMBIORAPPELLI ITALIA S.p.A. Main use Office	34.112	34.598	35.091	35.592	36.103	36.623	37.155	37.664	17.938	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	244.658
TRAMS ITALIA S.p.A. Main use Office	10.060	21.295	21.680	21.980	22.302	22.640	22.942	23.280	21.001	50%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	260.342
INTER DATA S.p.A. Main use Office	6.973	7.706	7.916	7.627	8.000	8.105	8.271	8.380	8.609	741	75%	75%	75%	75%	75%	75%	98.798
RE-INNOVATION ELECTRONICS S.p.A. Main use Office	207.888	207.888	632.420	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	16.979
Vicent Main use Office	855.852	1.087.240	1.566.006	1.7964.80	1.693.705	1.745.548	1.800.139	1.753.442	1.554.223	1.286.796	1.356.832	1.672.501	1.779.955	1.816.664	1.857.165	1.892.717	25.346.596

PERIODI	CODICE IMMOBILE		Comune		DESTINAZIONE	Indirizzo		Sup. Lorda (Mq)		Sup. Virtualizzata (Mq)		Società		Tipo Valutazione		Metodo valutativo		Periodi valutazione
	48	A GRATE BRIANZA	A GRATE BRIANZA	A GRATE BRIANZA		OFFICE	VIA PARACELSO 22/24/26	13.557	13.557	13.615	13.615	Full	DCF	13	14	15	16	

Costi operativi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	TOTALE
Imposta di registro	0,00%	5,48	7,50	8,51	8,69	8,78	8,78	8,78	7,71	6,44	6,78	8,43	8,00	9,02	9,36	9,44	126,85
Cessione amministrativa	1,00%	16,30	22,90	25,93	25,66	25,66	25,66	25,66	23,43	19,32	20,52	25,98	24,69	27,47	27,87	28,31	360,06
Pronto assicurativo	9,47%	9,67	9,80	10,02	10,28	10,42	10,42	10,42	11,07	11,26	11,43	11,69	11,69	12,04	12,34	12,68	159,24
Accantonamenti per manutenzione	2,00%	17,17	21,76	30,12	34,124	33,874	34,911	35,073	31,084	25,776	27,137	33,450	33,599	36,320	37,143	37,854	507,340
Totale's Impoverments		32,880	47,706	64,552	78,176	78,230	78,877	79,916	73,306	62,592	65,887	83,538	83,898	91,466	94,425	95,691	1.152,277
Commissioni per la locazione		2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	2,411	35,355
Totale Costi Operativi		35,291	50,117	66,964	80,587	80,641	81,288	82,327	75,717	65,003	68,298	85,976	86,309	92,877	96,836	98,102	1.217,632

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	TOTALE
Capex per attività		41,270	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	21,180	338,250
Totale Cash Operativi		35,291	50,117	66,964	80,587	80,641	81,288	82,327	75,717	65,003	68,298	85,976	86,309	92,877	96,836	98,102	1.217,632

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	TOTALE
Flusso di cassa netto		6,021	28,936	45,784	62,632	62,460	62,108	61,142	54,633	42,817	42,112	62,788	62,119	71,697	72,655	73,917	1.079,382
Flusso di cassa attualizzati		6,021	28,936	45,784	62,632	62,460	62,108	61,142	54,633	42,817	42,112	62,788	62,119	71,697	72,655	73,917	1.079,382

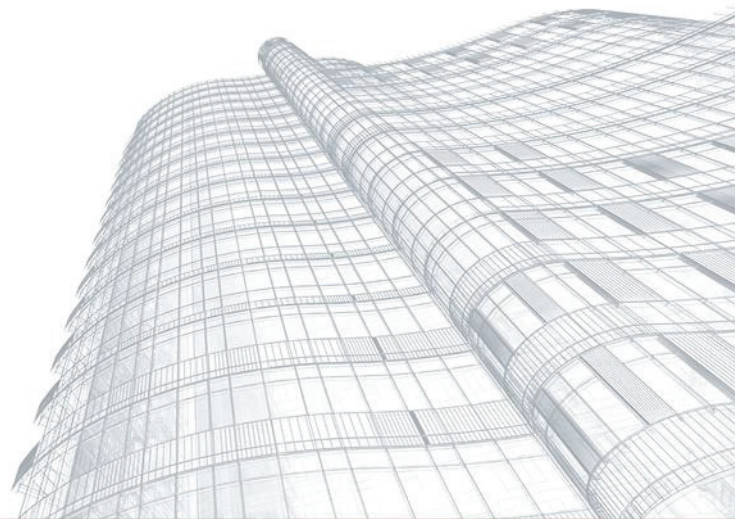
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MM)	16.986.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	1.248

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

FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Assago, Viale Milanofiori
Edificio 1F



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI ASSAGO IN VIALE MILANOFIORI – EDIFICIO 1F IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

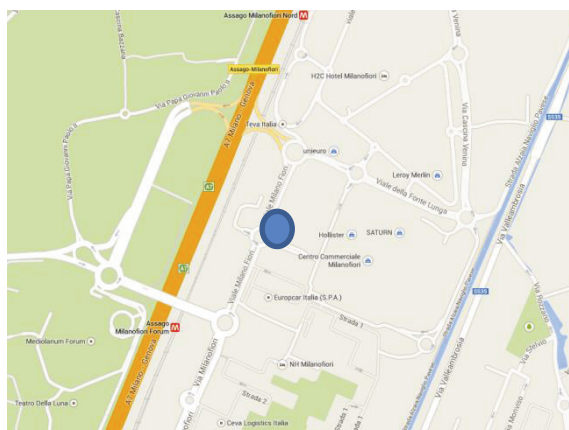
PREMESSA

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 Assago in Viale Milanofiori – Edificio 1F, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Assago Viale Milanofiori – Edificio 1F

L'immobile è inserito nel Centro Direzionale Milanofiori, nella Città di Milano, esattamente in un'area compresa tra la tangenziale ovest e l'autostrada A7 Milano- Genova. Si registrano mezzi di superficie e una linea metropolitana (Linea 2 fermata Milanofiori-Forum).



L'immobile oggetto di valutazione è un cielo-terra che si sviluppa su sette piani fuori terra ed uno interrato, quest'ultimo adibito ad autorimessa. Il piano terra è costituito da un porticato aperto al passaggio pedonale e ad uso pubblico. Rientra nella proprietà anche un'area esterna adibita a parcheggio. La struttura è in cemento armato e le facciate sono di tipo continuo.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	a regime €	€/mq/a
1	ENGINEERING.IT	OFFICE	7246,6	7185,84	01/02/2008	31/01/2014	31/01/2020	1.173.319	163
2	WOLTERS KLUWER ITALIA SRL	OFFICE	13721,8	13157,99	01/08/2011	31/07/2017	31/07/2023	1.838.499	140
3	IPSOA FRANCIS LEFEBVRE S.R.L	OFFICE	1014,2	1014,2	01/06/2004	31/05/2010	31/05/2016	136.650	135
4	OTSSPA	OFFICE	2836,3	2173,26	01/04/2014	31/03/2020	31/03/2026	230.000	106
5	Vacant	OFFICE	2553	2585,55				-	
6	Giemme s.n.c. di Giudice Calogero e Musicco A	RETAIL	203	206,21	01/01/2012	31/12/2017	31/12/2023	27.486	133
7	W & L SOLUTION SRL	RETAIL	447,2	450,56	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2025	45.000	100
8	S.p.A. BIRRA PERONI	OFFICE	590,5	590,5	15/11/2005	14/11/2011	14/11/2017	92.436	157
9	HASBRO ITALY SRL	OFFICE	1874,8	1364,6	21/02/2014	20/02/2020	20/02/2026	147.600	108
10	HASBRO ITALY SRL	Posti auto cop	449,1	449,1	21/02/2014	20/02/2020	20/02/2026	25.000	56
11	Vacant	OFFICE	5976,8	5640,76				-	





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 (DCF - tasso unico di attualizzazione)

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF), (a tasso unico di attualizzazione) poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobile, per la localizzazione e per la 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 e relativo ai singoli contratti di locazione, mentre per le porzioni eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del Market Value si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e 15 anni a seconda delle diverse scadenze contrattuali e del tempo necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo anno con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (Cap Rate) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato nello stesso periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate).

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:

- Spese di gestione: calcolate sul reddito lordo per ogni anno;
- Imposta di registro: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: dato fornito dalla Committente;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà. Altrimenti stimata come percentuale del Costo di Ricostruzione a Nuovo o CRN. Il CRN esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione. Tale valore risulta come prodotto tra costo unitario (a metro quadro) e totale della superficie lorda costruita. Nella fattispecie, la stima del costo unitario (a metro quadro) viene effettuata tenendo conto del costo della manodopera, dei materiali impiegati e delle spese generali. Il calcolo può essere fatto, sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzari ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile);
- Accantonamenti per Manutenzione straordinaria: calcolati sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: ove già pianificate sono state inserite le capex comunicate dalla Committenza;
- Commissioni per la rilocalazione: stimate nella misura del 10% sull'importo annuale dei nuovi contratti di locazione sottoscritti;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo anno, cioè quando si ipotizza la cessione dell'immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo. Alla scadenza dei contratti di locazione si ipotizza di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici dell'immobile.

Il canone di locazione per le porzioni locate è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte, invece, è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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.

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:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

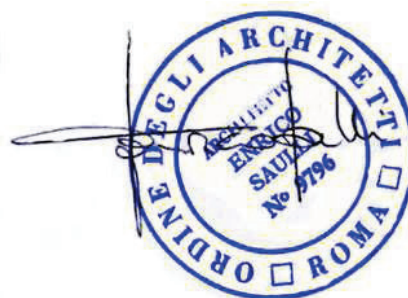
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 47.934.000,00
(euro quarantasettemilioninovecentotrentaquattromila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 35.664.000**, non sia congrua in quanto inferiore rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/14.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



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.	ca none corrente €	€/mq/a	step up si/no	step 1	step 2	step 3	step 4	step 5			step 6
1	ENGINEERING.IT	OFFICE	7246,6	7185,84	01/02/2008	31/01/2014	31/01/2020	1.173.319	163	no							1.173.319	75%
2	WOLTERS KLUWER ITALIA SRL	OFFICE	13721,8	13157,99	01/08/2011	31/07/2017	31/07/2023	1.838.499	140	no							1.838.499	75%
3	IPSOA FRANCIS LEFEBVRE S.R.L.	OFFICE	1014,2	1014,2	01/06/2004	31/05/2010	31/05/2016	136.650	135	no							136.650	75%
4	OTS SPA	OFFICE	2836,3	2173,26	01/04/2014	31/03/2020	31/03/2026	230.000	106	si	75.000	76.069	77.153	78.252	158.734	246.861	246.861	75%
5	Vacant	OFFICE	2553	2585,55				-		no							-	75%
6	Giemme s.n.c. di Giudice Calogero e Musico A	RETAIL	203	206,21	01/01/2012	31/12/2017	31/12/2023	27.486	133	MANUALE							-	75%
7	W & L SOLUTION SRL	RETAIL	447,2	450,56	01/01/2014	31/12/2019	31/12/2025	45.000	100	no							45.000	75%
8	S.p.A. BIRRA PERONI	OFFICE	590,5	590,5	15/11/2005	14/11/2011	14/11/2017	92.436	157	no							92.436	75%
9	HASBRO ITALY SRL	OFFICE	1874,8	1364,6	21/02/2014	20/02/2020	20/02/2026	147.600	108	si	38.136	48.966	154.000				154.000	75%
10	HASBRO ITALY SRL	Posti auto coperti	449,1	449,1	21/02/2014	20/02/2020	20/02/2026	25.000	56	no							25.000	75%
11	Vacant	OFFICE	5976,8	5640,76				-		no							-	75%
tot.			36.913	34.819				3.715.990									3.711.765	

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up							Indiciz. Passing new % inflazione		
			Lorda mq	Comm.le mq	Passing €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	take up 1	take up 2	take up 3	take up 4	take up 5	take up 6		take up 7	
1	ENGINEERING.IT	OFFICE	7246,6	7185,84	163	120	36%	30/04/2014	18	50%	75%	100%						75%
2	WOLTERS KLUWER ITALIA SRL	OFFICE	13721,8	13157,99	140	120	16%	31/07/2023	18	50%	75%	100%						75%
3	IPSOA FRANCIS LEFEBVRE S.R.L.	OFFICE	1014,2	1014,2	135	120	12%	31/05/2016	18	50%	75%	100%						75%
4	OTS SPA	OFFICE	2836,3	2173,26	106	120	-12%	31/03/2026	18	50%	75%	100%						75%
5	Vacant	OFFICE	2553	2585,55	-	120			18	50%	75%	100%						75%
6	Giemme s.n.c. di Giudice Calogero e Musico A	RETAIL	203	206,21	133	120	11%	31/12/2023	18	50%	75%	100%						75%
7	W & L SOLUTION SRL	RETAIL	447,2	450,56	100	120	-17%	31/12/2025	18	50%	75%	100%						75%
8	S.p.A. BIRRA PERONI	OFFICE	590,5	590,5	157	120	30%	31/10/2017	18	50%	75%	100%						75%
9	HASBRO ITALY SRL	OFFICE	1874,8	1364,6	108	120	-10%	28/02/2026	18	50%	75%	100%						75%
10	HASBRO ITALY SRL	Posti auto coperti	449,1	449,1	56	60	-7%	28/02/2026	18	50%	75%	100%						75%
11	Vacant	OFFICE	5976,8	5640,76	-	120			18	50%	75%	100%						75%
tot.			36.913	34.819														

Costi

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 (€)	270.861
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	27.438
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	150
Capex	Dati forniti dalla committente (€) al netto dell'inflazione	29.988
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1 Inflazione Exit caprate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
b Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Patrigest	1,90%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	1,90%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	1,90%
c WACC	Tabella A (alato)	8,07%
d GROSS CAP RATE	Tabella B (alato)	7,35%
d.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	6,30%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	4,53%
f Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	4,96%
g Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	5,41%
h Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	4,32%
i Spread	Stima Patrigest	3,50%
j IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI TERZI (Banche)	
	50,00%		50,00%
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI TERZI	
Risk Free	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	5,41%	Spread	3,50%
Ke	10,18%	Kd	5,95%
WACC	Tot. Corrente		8,07%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,96%
Adjusted Risk Premium	4,32%
Inflazione	2,00%
CAP RATE Tot. Costante	7,35%

Table with columns: CODICE IMMOBILE, Indirizzo, DESTINAZIONE, Sup. Lorda (mq), Sup. Utilizzata (mq), Società, Tipologia, Metodo valutativo, Periodo valutativo.

Area di locazione

Main table with 16 columns (1-16) showing financial data for various properties and their cash flows.

Totale titoli ed Conto Operativo

Investimenti di natura IFRS, Rendite accantonate, Totale investimenti, and Computo delle perdite.

Totale Costi Operativi

Rendite operative

Fasce di canoni

Fasce di canoni

Fasce di canoni

Valore Attuale dell'Immobile (Mio €)

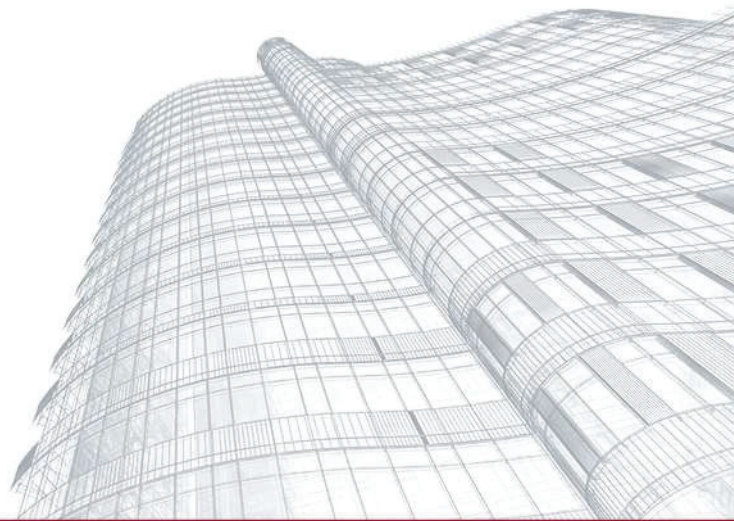
Valore Unitario (€/mq)

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

FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Ivrea, Via Jervis 9



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI IVREA IN VIA JERVIS 9 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

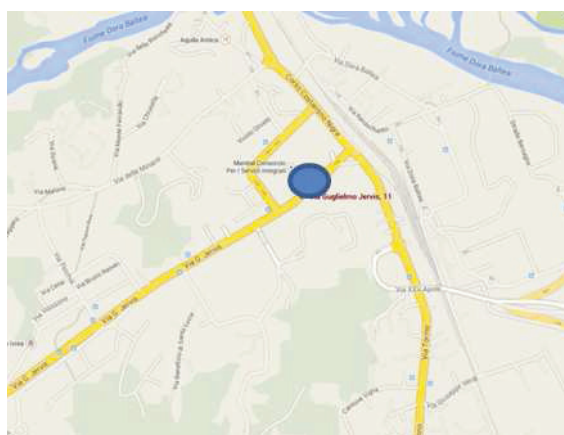
PREMESSA

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 Ivrea in via Jervis 9, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Ivrea Via Jervis, 9

Il complesso immobiliare oggetto della presente valutazione si trova nel comune di Ivrea in zona semicentrale a sud rispetto al centro storico in Via Jervis. L'area è caratterizzata dalla presenza di edifici a destinazione direzionale e residenziale; nei pressi dell'immobile sono presenti numerose fermate di mezzi di trasporto pubblico. Inoltre tramite Via Jervis si raggiunge facilmente il casello autostradale di Ivrea dell'autostrada Torino-Aosta.



Il complesso oggetto di valutazione è composto da due blocchi di fabbrica di tre piani fuori terra oltre uno interrato adiacenti, rispettivamente denominati ICO Vecchia e ICO Centrale. La ICO Vecchia è un blocco di fabbrica edificata a inizio '900 caratterizzato da una struttura in mattoncini rossi al cui interno sono localizzati i locali produttivi e uffici, mentre la ICO Centrale è caratterizzata da due tipologie costruttive diverse in quanto la parte "centrale" è costituita da una struttura in cemento armato, mentre la superficie della parte adiacente è caratterizzata da una struttura in cemento armato e muratura portante.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	€ a regime	€/mq/a
1	MANUTENCOOP (ex ALTAIR IFM SPA)	OFFICE	636,9	318,45	20/06/2005	19/06/2011	19/06/2017	11.277	35
2	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	19117,59	16940,25	01/07/2004	30/06/2010	30/06/2016	1.534.556	91
3	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	287,4	86,22	01/08/2005	31/07/2011	31/07/2017	5.143	60
4	Vacant	OFFICE	2144,41	1878,06				-	





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 (DCF - tasso unico di attualizzazione)

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF), (a tasso unico di attualizzazione) poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobile, per la localizzazione e per la 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 e relativo ai singoli contratti di locazione, mentre per le porzioni eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del Market Value si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e 15 anni a seconda delle diverse scadenze contrattuali e del tempo necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo anno con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (Cap Rate) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato nello stesso periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate).

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:

- Spese di gestione: calcolate sul reddito lordo per ogni anno;
- Imposta di registro: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: dato fornito dalla Committente;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà. Altrimenti stimata come percentuale del Costo di Ricostruzione a Nuovo o CRN. Il CRN esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione. Tale valore risulta come prodotto tra costo unitario (a metro quadro) e totale della superficie lorda costruita. Nella fattispecie, la stima del costo unitario (a metro quadro) viene effettuata tenendo conto del costo della manodopera, dei materiali impiegati e delle spese generali. Il calcolo può essere fatto, sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzi ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile);
- Accantonamenti per Manutenzione straordinaria: calcolati sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: ove già pianificate sono state inserite le capex comunicate dalla Committenza;
- Commissioni per la rilocalazione: stimate nella misura del 10% sull'importo annuale dei nuovi contratti di locazione sottoscritti;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo anno, cioè quando si ipotizza la cessione dell'immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo. Alla scadenza dei contratti di locazione si ipotizza di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, ridistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici dell'immobile.

Il canone di locazione per le porzioni locate è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte, invece, è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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.

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:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

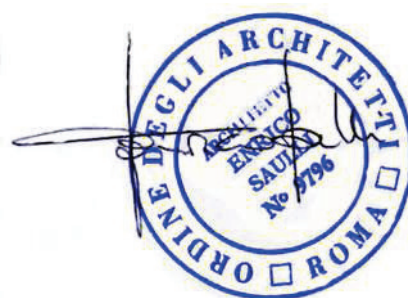
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 13.377.000,00
(euro tredicimilionitrecentosettantasettemila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 17.526.000** sia congrua in quanto superiore rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/2014.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



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	MANUTENCOOP (ex ALTAIR IFM SPA)	OFFICE	636,9	318,45	20/06/2005	19/06/2011	19/06/2017	11.277	35	no							11.277	75%
2	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	19117,59	16940,25	01/07/2004	30/06/2010	30/06/2016	1.534.556	91	no							1.534.556	75%
3	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	287,4	86,22	01/08/2005	31/07/2011	31/07/2017	5.143	60	no							5.143	75%
4	Vacant	OFFICE	2144,41	1878,06				-		no							-	75%
tot.			22.186	19.223				1.550.977									1.550.977	

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up							Indiciz. Passing new % inflazione		
			Lorda mq	Comm.Le mq	Passing €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	take up 1	take up 2	take up 3	take up 4	take up 5	take up 6		take up 7	
1	MANUTENCOOP (ex ALTAIR IFM SPA)	OFFICE	636,9	318,45	35	70	-49%	30/06/2017	12	25%	50%	75%	100%					75%
2	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	19117,59	16940,25	91	70	29%	30/06/2016	12	25%	50%	75%	100%					75%
3	VODAFONE OMNITEL N.V.	OFFICE	287,4	86,22	60	70	-15%	31/07/2017	12	25%	50%	75%	100%					75%
4	Vacant	OFFICE	2144,41	1878,06	-	70			12	25%	50%	75%	100%					75%
tot.			22.186	19.223														

Costi

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 (€)	94.087
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	13.026
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	150
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	2.755
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
	50,00%		50,00%
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI	
Risk Free	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	5,79%	Spread	3,50%
Ke	10,59%	Kd	5,95%
WACC Tot. Corrente		8,27%	

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1 Inflazione Exit cap rate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
b Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Patrigest	1,90%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	1,90%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	1,90%
c WACC	Tabella A (a lato)	8,27%
d GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	7,97%
d.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	7,12%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	4,53%
f Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	4,96%
g Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	5,79%
h Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	4,92%
i Spread	Stima Patrigest	3,50%
j IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,96%
Adjusted Risk Premium	4,92%
Inflazione	2,00%
CAP RATE Tot. Costante	7,97%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup. Lorda (Mq)	Sup. Virtualizzate (Mq)										Periodi Valutazione				
					19.223					Full						Metodo valutativo			
44	IVREA	VIA JERVIS 9	OFFICE	22.186	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15

Ricavi da locazione

Sup. Comm.le (mq)	318	16.960	86	1.678	Totale ricavi lordi															
MANTENICOP (p. ALUMI RINSPA)	318	11.950	11.725	2.942	1.507.547	1.623.375	479.652	343.342	761.652	1.125.288	1.476.455	1.955.465	1.526.913	1.548.672	1.570.741	1.593.124	1.615.826	1.638.851	1.662.205	20.055.102
Canone contrattuale	318	11.950	11.725	2.942																
Canone di mercato	318	11.950	11.725	2.942																
MANUTENICOP (p. ALUMI RINSPA)	318	11.950	11.725	2.942																
Canone contrattuale	16.960	1.507.547	1.623.375	479.652																
Canone di mercato	16.960	1.507.547	1.623.375	479.652																
MANUTENICOP (p. ALUMI RINSPA)	16.960	1.507.547	1.623.375	479.652																
Canone contrattuale	86	5.192	5.366	1.378																
Canone di mercato	86	5.192	5.366	1.378																
MANUTENICOP (p. ALUMI RINSPA)	86	5.192	5.366	1.378																
Canone contrattuale	1.678	25%	50%	75%																
Canone di mercato	1.678	33.601	67.935	103.155																
MANUTENICOP (p. ALUMI RINSPA)	1.678	33.601	67.935	103.155																
Canone contrattuale	10.223																			
Canone di mercato	10.223																			

Totale ricavi lordi		1.507.547	1.623.375	479.652	343.342	761.652	1.125.288	1.476.455	1.955.465	1.526.913	1.548.672	1.570.741	1.593.124	1.615.826	1.638.851	1.662.205	20.055.102
---------------------	--	-----------	-----------	---------	---------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

Costi operativi		7.818	8.117	2.108	1.717	3.408	5.626	7.382	7.327	7.635	7.743	7.854	7.966	8.079	8.194	8.311	100.206
-----------------	--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------

Totale Costi Operativi		172.570	247.410	203.940	903.128	952.897	901.377	929.907	187.286	173.854	171.464	172.640	173.854	175.047	176.278	171.528	5.715.011
------------------------	--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	-----------

Flussi di cassa attualizzati		1.288.432	1.173.807	217.713	-407.881	-515.504	139.009	313.393	698.119	663.599	622.222	588.417	547.024	512.899	489.866	6.659.271	13.377.299
------------------------------	--	-----------	-----------	---------	----------	----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	-----------	------------

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)		€																
-----------------------------------	--	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

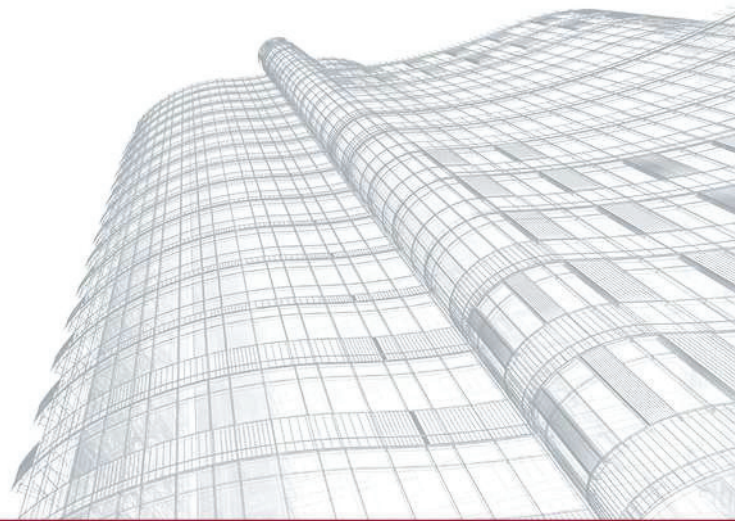
VALORE UNITARIO (€/mq)		€																
------------------------	--	---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

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

FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Milano, Viale Sarca 307



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI MILANO IN VIALE SARCA 307 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

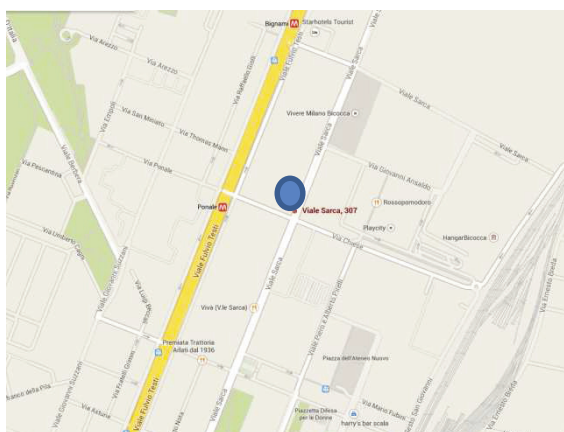
PREMESSA

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 Milano in viale Sarca 307, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Milano Viale Sarca (edificio) 307

L'immobile è localizzato nella periferia Nord della Città di Milano, esattamente in Viale Sarca 222, nella zona denominata Pirelli-Bicocca. Il tessuto urbano è prevalentemente terziario, ma con presenza di edifici residenziali. Si registrano sia mezzi di superfici e sia fermate metropolitane (Bicocca M5).



L'immobile oggetto di valutazione è un edificio cielo terra di quattro piani fuori terra più un piano interrato. La pianta dell'edificio è a forma di "H" ed è stata oggetto di una ristrutturazione nel 2005, in cui spiccano le facciate rivestite di vetro stratificato.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	a regime €	€/mq/a
1	Prysmian S.p.a.	OFFICE	9269,3	8267,75	29/04/2005	28/04/2014	28/04/2020	2.003.021	242
2	AEM DISTRIBUZIONE ENERGIA ELETTRICA SPA OPI OFFICE				07/09/2005	06/09/2015	06/09/2015	-	





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 (DCF - tasso unico di attualizzazione)

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF), (a tasso unico di attualizzazione) poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobile, per la localizzazione e per la 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 e relativo ai singoli contratti di locazione, mentre per le porzioni eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del Market Value si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e 15 anni a seconda delle diverse scadenze contrattuali e del tempo necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo anno con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (Cap Rate) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato nello stesso periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate).

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:

- Spese di gestione: calcolate sul reddito lordo per ogni anno;
- Imposta di registro: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: dato fornito dalla Committente;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà. Altrimenti stimata come percentuale del Costo di Ricostruzione a Nuovo o CRN. Il CRN esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione. Tale valore risulta come prodotto tra costo unitario (a metro quadro) e totale della superficie lorda costruita. Nella fattispecie, la stima del costo unitario (a metro quadro) viene effettuata tenendo conto del costo della manodopera, dei materiali impiegati e delle spese generali. Il calcolo può essere fatto, sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzi ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile);
- Accantonamenti per Manutenzione straordinaria: calcolati sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: ove già pianificate sono state inserite le capex comunicate dalla Committenza;
- Commissioni per la rilocalizzazione: stimate nella misura del 10% sull'importo annuale dei nuovi contratti di locazione sottoscritti;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo anno, cioè quando si ipotizza la cessione dell'immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo. Alla scadenza dei contratti di locazione si ipotizza di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, redistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici dell'immobile.

Il canone di locazione per le porzioni locate è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte, invece, è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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.

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:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

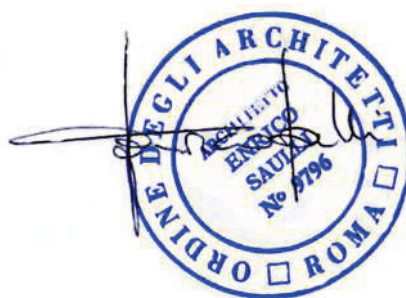
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 21.216.000,00
(euro ventunomilioniduecentosedicimila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 18.851.000**, seppure inferiore al valore stimato, sia comunque congrua, in quanto compresa in un intorno ritenuto coerente rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/2014.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



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	Prysmian S.p.a.	OFFICE	9269,3	8267,75	29/04/2005	28/04/2014	28/04/2020	2.003.021	242	no							2.003.021	75%
2	AEM DISTRIBUZIONE ENERGIA ELETTRICA SPA OPI	OFFICE			07/09/2005	06/09/2015	06/09/2015	-		no							-	75%
tot.			9.269	8.268				2.003.021									2.003.021	

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up							Indiciz. % inflazione		
			Lorda mq	Comm.le mq	Passing €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	take up 1	take up 2	take up 3	take up 4	take up 5	take up 6		take up 7	
1	Prysmian S.p.a.	OFFICE	9269,3	8267,75	242	180	35%	30/04/2020	12	50%	75%	100%						75%
2	AEM DISTRIBUZIONE ENERGIA ELETTRICA SPA OPI	OFFICE			-	180		31/08/2015	12	50%	75%	100%						75%
tot.			9.269	8.268														

Costi

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 (€)	154.830
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	6.912
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	150
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1 Inflazione Exit cap rate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
b Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Patrigest	1,90%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	1,90%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	1,90%
c WACC	Tabella A (a lato)	7,49%
d GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	7,19%
d.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	6,27%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	4,53%
f Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	4,96%
g Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	4,31%
h Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	4,17%
i Spread	Stima Patrigest	3,50%
j IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
	50,00%		50,00%
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI	
Risk Free	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	4,31%	Spread	3,50%
Ke	9,04%	Kd	5,95%
WACC		Tot. Corrente	
		7,49%	

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,96%
Adjusted Risk Premium	4,17%
Inflazione	2,00%
CAP RATE	Tot. Costante
	7,19%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	DESTINAZIONE	Sup Lords (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipologia Valutazione	Metodo valutativo	Periodi Valutazione								
55	MILANO	OFFICE	9.269	8.268		Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15								
PERIODI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE

Ricevi da locazione		Sup. Commerciale (mq)	
Pryman S.p.a. Metti di vacanza Metti Use	8.268	2.029.186	181.708
ADM DISTRIBUZIONE ENERGIA ELETTRICA SPA OPERATIONS - ESIF Metti di vacanza Metti Use	8.268	2.098.102	181.708

Totale ricavi lordi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	2.029.186	2.098.102	2.087.430	2.117.175	2.147.345	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	2.177.945	12.798.891

Costi operativi		Totale (€)	
Imposta di registro	0,50%	10.146	10.146
Imposta amministrativa	15,830	10.291	10.291
IMU	15,830	10.437	10.437
Premio assicurativo	6,912	7.043	7.043
Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	40.594	41.102
Tenant's Improvements	1	1.240.163	1.240.163
	2	148.820	148.820
Commissioni per la locazione	% su canone	10%	10%
	1	148.820	148.820
	2	148.820	148.820
Capex previste per manutenzione straordinaria		84.889	84.889
		41.251	41.251
		44.072	44.072
		367.271	367.271
		367.271	367.271
		1.483.098	1.483.098

Totale Costi Operativi	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	1.786.276	1.813.904	1.841.925	1.870.345	1.899.169	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	1.928.403	12.798.891

Reddito operativo	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	242.909	244.197	245.504	246.831	248.176	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	249.542	12.798.891

Flussi di cassa netti	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	66.633	66.293	66.579	66.486	66.376	66.139	65.139	64.622	64.122	63.622	63.122	62.622	62.122	61.622	61.122	12.798.891

Flussi di cassa attualizzati	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	1.661.745	1.569.806	1.482.925	1.400.828	1.323.252	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	1.249.949	12.798.891

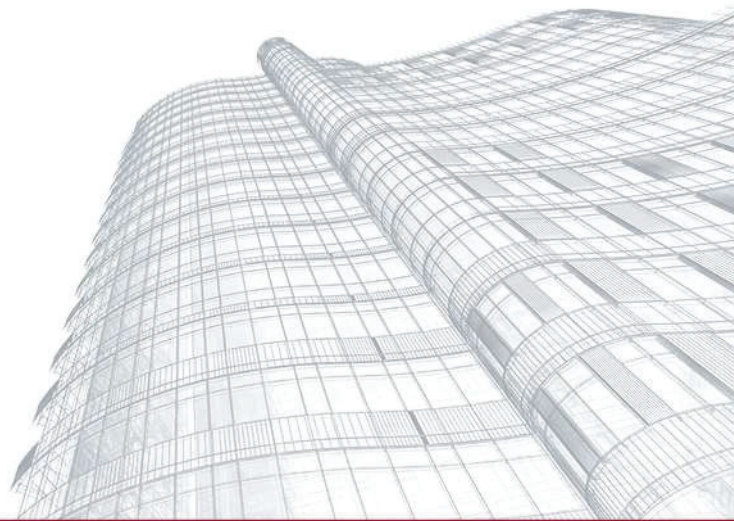
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€
	21.216.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€
	2.566

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

FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Roma, Via Pianciani 26



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI ROMA IN VIA PIANCIANI 26 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

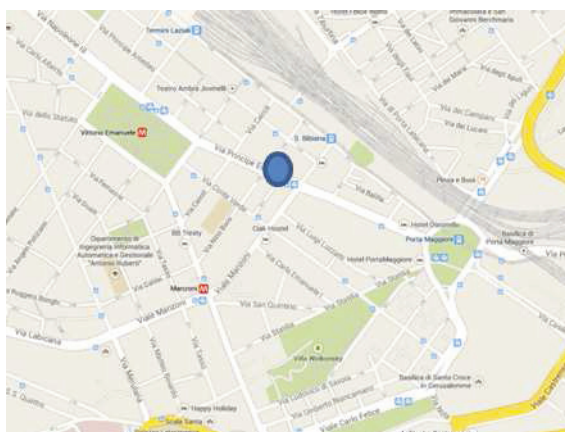
PREMESSA

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 PIANCIANI 26, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Roma Via Pianciani, 26

L'immobile oggetto di valutazione si trova a Roma in Via Pianciani nei pressi della Stazione Termini. L'area è caratterizzata dalla presenza di edifici residenziali e risulta ben servita dai mezzi pubblici di superficie, inoltre è presente la fermata "Manzoni" della metropolitana.



L'immobile oggetto di valutazione è un edificio cielo terra composto da 7 piani fuori terra e uno interrato. Al piano terra sono presenti dei locali commerciali mentre i restanti piani hanno una destinazione d'uso ufficio. L'immobile è caratterizzato da una struttura in cemento armato.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	a regime €	€/mq/a
1	EMME PIU' SRL	RETAIL	2421,3	1823,6	01/03/2009	28/02/2018	28/02/2024	438.086	240
2	ANAS	OFFICE	10391,8	11116,07	01/09/2010	31/08/2016	31/08/2022	2.620.448	236





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 (DCF - tasso unico di attualizzazione)

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario – reddituale (DCF), (a tasso unico di attualizzazione) poiché è stato ritenuto il più adatto per il tipo di immobile, per la localizzazione e per la 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 e relativo ai singoli contratti di locazione, mentre per le porzioni eventualmente sfitte è stato considerato un canone di locazione unitario di mercato (ERV).

Per l'elaborazione del Market Value si sono indicizzati i canoni attualmente percepiti per le porzioni locate e quelli di mercato per le porzioni sfitte considerando uno scenario temporale compreso tra i 12 e 15 anni a seconda delle diverse scadenze contrattuali e del tempo necessario affinché gli eventuali nuovi contratti di locazione entrino a regime.

Nel nostro modello si è ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo anno con un valore ottenuto per capitalizzazione del reddito operativo relativo a quel periodo ad un tasso di capitalizzazione (Cap Rate) d'uscita adeguato per ogni singolo immobile.

Tale valore di dismissione viene a sommarsi al reddito ricavato nello stesso periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate).

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:

- Spese di gestione: calcolate sul reddito lordo per ogni anno;
- Imposta di registro: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U.: dato fornito dalla Committente;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà. Altrimenti stimata come percentuale del Costo di Ricostruzione a Nuovo o CRN. Il CRN esprime il valore di un bene in funzione dei costi necessari per la sua riproduzione o sostituzione. Tale valore risulta come prodotto tra costo unitario (a metro quadro) e totale della superficie lorda costruita. Nella fattispecie, la stima del costo unitario (a metro quadro) viene effettuata tenendo conto del costo della manodopera, dei materiali impiegati e delle spese generali. Il calcolo può essere fatto, sulla scorta di analoghe e recenti realizzazioni o sulla base di prezzari ufficiali (es. DEI - Tipografia del Genio Civile);
- Accantonamenti per Manutenzione straordinaria: calcolati sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dei vari immobili;
- Eventuali Capex: ove già pianificate sono state inserite le capex comunicate dalla Committenza;
- Commissioni per la rilocalazione: stimate nella misura del 10% sull'importo annuale dei nuovi contratti di locazione sottoscritti;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo anno, cioè quando si ipotizza la cessione dell'immobile, si considerano anche le spese relative alla commercializzazione del cespite, che possono essere stimate nella misura del 2% del valore di realizzo. Alla scadenza dei contratti di locazione si ipotizza di dover sostenere dei costi di miglioramento degli spazi (Tenant Improvements), al fine di locare gli spazi a nuovi conduttori; tali costi prevedono interventi di ristrutturazione leggera come ad esempio la tinteggiatura delle pareti, ridistribuzione interna degli spazi, etc.. Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici dell'immobile.

Il canone di locazione per le porzioni locate è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. Per le porzioni attualmente sfitte, invece, è stato considerato un canone di locazione di mercato.

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.

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:** determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la ri-locazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Nella costruzione del Tasso di Attualizzazione, per il ritorno dei mezzi propri, si è tenuto in considerazione il rischio specifico legato al singolo immobile, tale rischio è stato calcolato sulla base del giudizio di appetibilità commerciale definito per ogni singolo immobile del portafoglio.

- **tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale:** la scelta del saggio è strettamente influenzata sia dalle caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per la rilocazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia e le condizioni del mercato immobiliare locale. Tiene altresì conto del rischio legato all'incertezza legata alla dismissione dell'immobile al termine del periodo di osservazione dell'analisi dei flussi di cassa.

Quantificati, quindi, i redditi operativi annuali, dati dalle differenze tra il totale dei ricavi e il totale dei costi di ogni anno, si è proceduto a calcolare, con il tasso di sconto assunto, i valori attualizzati all'inizio del primo anno. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti gli anni dello scenario corrisponde al Market Value.

VERIFICA DI CONGRUITÀ

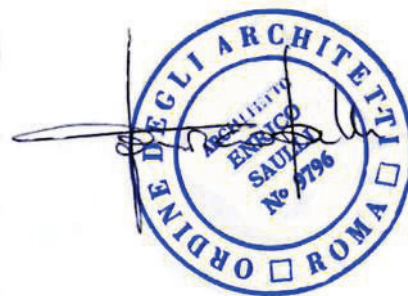
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 36.435.000,00
(euro trentaseimilioni quattrocentotrentacinquemila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 35.194.000** seppure inferiore al valore stimato, sia comunque congrua, in quanto compresa in un intorno ritenuto coerente rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/2014.

Enrico Sauli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



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.	€	€/mq/a	step up si/no	step 1	step 2	step 3	step 4	step 5			step 6	
1	EMME PIU' SRL	RETAIL	2421,3	1823,6	01/03/2009	28/02/2018	28/02/2024	438.086	240			440.919	451.195					438.086	75%
2	ANAS	OFFICE	10391,8	11116,07	01/09/2010	31/08/2016	31/08/2022	2.620.448	236			2.344.162	2.277.900					2.620.448	75%
tot.			12.813	12.940				3.058.533										3.058.533	

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza	Take up							Indiciz. Passing new % Inflazione			
			Lorda mq	Comm.le mq	Passing €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %	ipottizzata	vacancy mesi	take up 1	take up 2	take up 3	take up 4	take up 5	take up 6		take up 7		
1	EMME PIU' SRL	RETAIL	2421,3	1823,6	240	220	9%	29/02/2024	12	50%	75%	100%							75%
2	ANAS	OFFICE	10391,8	11116,07	236	200	18%	31/08/2022	12	50%	75%	100%							75%
tot.			12.813	12.940															

Costi

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 (€)	433.654
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	10.028
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	150
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	5.852
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	10,00%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
50,00%		50,00%	
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI	
Risk Free	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	3,16%	Spread	3,50%
Ke	7,84%	Kd	5,95%
WACC		Tot. Corrente	
		6,90%	

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1 Inflazione Exit cap rate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
b Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Patrigest	1,90%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	1,90%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	1,90%
c WACC	Tabella A (a lato)	6,90%
d GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	6,65%
d.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,49%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	4,53%
f Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	4,96%
g Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	3,16%
h Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	3,64%
i Spread	Stima Patrigest	3,50%
j IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,96%
Adjusted Risk Premium	3,64%
Inflazione	2,00%
CAP RATE	Tot. Costante
	6,65%

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	DESTINAZIONE	Sup. Lorda (Mq)	Sup. Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione					Metodo valutativo					Periodi valutazione
						Full					Discounted Cash Flow Analysis (DCF)					
45	ROMA	OFFICE	12.813	12.940		11	12	13	14	15	15	15	15	15	15	

PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Ricavi da locazione		Sup. Comm.le (mq)															
EMME PUL SRL	12	480.319	451.195	457.625	464.146	470.760	477.469	484.272	491.173	498.173	483.166	50%	50%	50%	50%	50%	4.658.898
Man Use	RETAIL											20.278	368.884	488.178	562.277	512.277	1.504.493
A.N.A.S	12	2.344.162	2.277.900	2.310.360	2.343.282	2.376.674	2.410.542	2.444.892	2.479.722	1.047.945	788.132	50%	70%	100%	100%	100%	2.035.487
Man Use	OFFICE											2.035.342	2.709.887	2.747.293	2.786.349	2.826.663	11.842.065
Totale ricavi lordi		2.785.082	2.729.095	2.767.985	2.807.428	2.887.434	2.888.010	2.929.164	2.970.905	1.546.117	1.231.297	2.023.221	3.077.571	3.246.570	3.292.225	3.339.140	40.480.944

PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Costi operativi		Sup. Comm.le (mq)															
Imposta di registro	0,50%	13.925	13.645	13.800	14.027	14.217	14.400	14.646	14.855	7.731	6.156	10.118	15.588	16.200	16.461	16.696	202.406
Gratificazione amministrativa	1,50%	41.776	40.986	41.520	42.111	42.712	43.320	43.937	44.564	23.192	18.469	30.583	46.864	48.690	49.383	50.087	672.114
I.M.U.	433,654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	433.654	6.504.406
Ammortamento	30,00%	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	30.928	372.174
Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	55.162	55.162	55.162	55.162	55.162	55.162	55.162	55.162	30.822	24.629	49.029	69.815	69.815	69.815	69.815	894.918
Tenant Improvements	1	325.540										166.096	84.116	85.714			
	2	1.657.411								927.098	512.742	512.742	596.467	85.714			23.384.445
Commissioni per la locazione	% su canone	40.119								987.098	668.276	668.276	596.467	85.714			
	1	222.321								131.680	67.091	67.091	88.386	12.571			
	2	222.321								131.680	67.091	67.091	88.386	12.571			316.258
Totale Costi Operativi		500.937	553.036	554.796	556.502	558.303	560.192	562.047	563.930	507.156	1.614.603	1.206.380	1.246.551	674.347	578.151	580.271	10.956.772
Reddito operativo		2.284.145	2.176.059	2.213.199	2.250.867	2.289.071	2.327.818	2.367.117	2.406.975	1.038.961	-382.765	797.241	1.830.919	2.571.623	2.714.075	2.758.869	29.524.172
Grande Cash flow	6,85%																
Net Cap rate	5,49%																
Valore di vendita	2,00%																
Commiss. di vendita																	
Flussi di cassa netti		2.284.145	2.176.059	2.213.199	2.250.867	2.289.071	2.327.818	2.367.117	2.406.975	1.038.961	-382.765	797.241	1.830.919	2.571.623	2.714.075	2.758.869	78.746.088
Tasse di abitazione	6,80%																
Periodi																	
Fattori di attualizz.		0,94	0,88	0,82	0,77	0,72	0,67	0,63	0,59	0,55	0,51	0,48	0,45	0,42	0,39	0,37	
Flussi di cassa attualizzati		2.080.690	1.904.387	1.811.935	1.723.938	1.640.102	1.560.242	1.484.241	1.411.930	570.139	-196.497	354.059	822.578	1.089.831	1.067.133	1.011.933	36.435.324

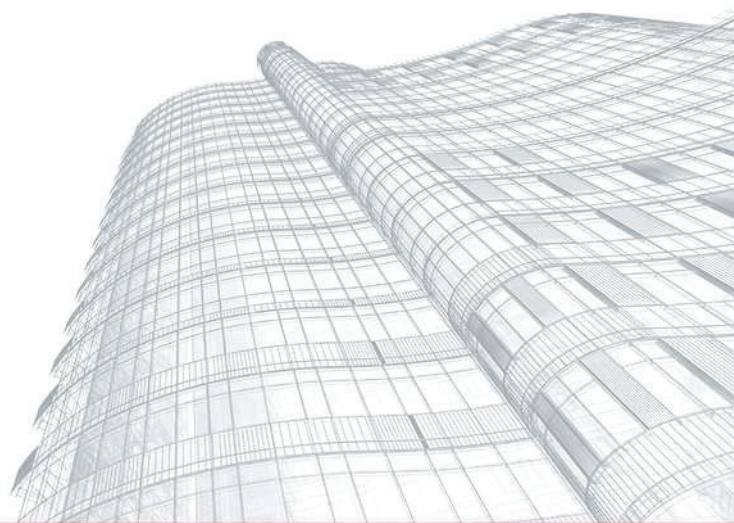
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (M€)	36.435.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	2.816

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

FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Torino in via Vincenzo Lancia 55



Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via Brera, 21
20121 Milano

Alla c.a. Arch. Grazia Giusti

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBICATO NEL COMUNE DI TORINO IN VIA VINCENZO LANCIA 55 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

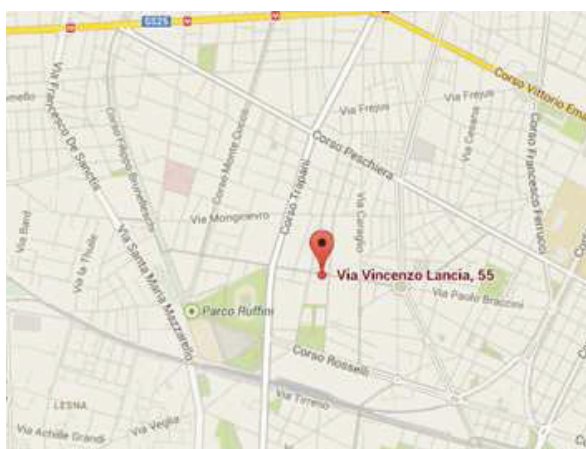
PREMESSA

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 Torino in via Vincenzo Lancia 55, 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 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DEGLI IMMOBILI

Torino, via Vincenzo Lancia 55

L'immobile oggetto di valutazione è ubicato in zona semicentrale a sud-ovest rispetto al centro di Torino. L'area è caratterizzata dalla presenza di edifici a destinazione residenziale e direzionale. Nelle vicinanze dell'immobile sono presenti fermati di mezzi pubblici di superficie, inoltre tramite Corso Francia si raggiunge facilmente il centro città e la tangenziale.



Il complesso immobiliare oggetto di valutazione è composto da due blocchi di fabbrica. Il principale si sviluppa su sei piani fuori terra e uno interrato, mentre il secondo blocco si sviluppa su due piani fuori terra. Nel blocco di fabbrica principale sono presenti uffici di recente ristrutturazione e impianti tipici dell'attività del conduttore, mentre nel secondo blocco sono presenti uffici, mensa e locali tecnici. Il complesso è caratterizzato da strutture in cemento armato. Completa la proprietà un'area pertinenziale recintata.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente €	€/mq/a
1	Telephone Exchange		29094	26836	01/12/2000	30/11/2021	30/11/2027	2.689.861	100





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 sul reddito lordo per ogni anno;
- Spese di gestione: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- I.M.U. sulla proprietà: dato fornito dalla proprietà;
- Assicurazione: dato fornito dalla proprietà;
- Accantonamenti per Manutenzione Straordinaria: stimata in percentuale sui ricavi di locazione;
- 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. recupero dell'inflazione

Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi.

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
Commissioni 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

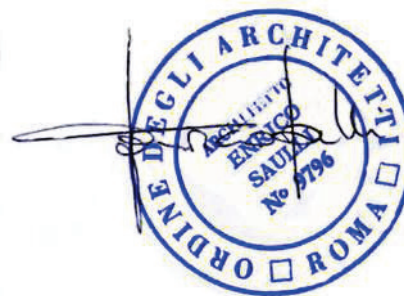
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 28.164.000,00
(euro ventottomilionicentosessantaquattromila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 27.003.000** seppure inferiore al valore stimato, sia comunque congrua, in quanto compresa in un intorno ritenuto coerente rispetto al più probabile valore di mercato alla data del 31/03/2014.

Enrico Saulli architetto
Amministratore
PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Architetti di Roma e
Provincia
il 23.04.1992 al n. 9796



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	Telephone Exchange		29094	26836	01/12/2000	30/11/2021	30/11/2027	2.689.861	100	no								2.689.861	75%
tot.			29.094	26.836				2.689.861										2.689.861	

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 (€)	190.519
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	44.279
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (a 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)	2.400,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	26.835,57	
Tot. Ricavi da Vendita		64.405.368,00	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)	26.835,57	
Tot. Costi di Riconversione		29.519.127,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	2.066.338,89 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	885.573,81 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	2.951.912,70 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	1.475.956,35 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	9.660.805,20 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	1.288.107,36 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Altri Costi		18.328.694,31	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		47.847.821,31	

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - Indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
b Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) fino al periodo 2	Stima Patrigest	1,90%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	1,90%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	1,90%
d Discount Rate - Trasformazione Finale	Tabella A (a lato)	8,79%
c Discount Rate - Locazione	Tabella B (a lato)	7,03%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	4,53%
f Spread	Stima Patrigest	3,50%
g IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,37%
h Risk Premium (Tasso Attualizzazione Trasformazione Finale)	Stima Patrigest (build up a pproach)	6,79%
i Risk Premium (Tasso Attualizzazione Flussi di cassa da Locazione)	Stima Patrigest (build up a pproach)	3,42%

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	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	6,79%	Spread	3,50%
Ke	11,62%	Kd	5,95%
WACC - TRASFORMAZIONE Tot. Corrente		8,79%	

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	4,53%	IRS	2,37%
Risk Premium	3,42%	Spread	3,50%
Ke	8,11%	Kd	5,95%
WACC - LOCAZIONE Tot. Corrente		7,03%	

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	DESTINAZIONE	Sup. Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione					Metodo valutativo						
39	TORINO	Indirizzo	26,886		Full					Discounted Cash Flow Analysis (DCF)						
PERIODI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE

Ricavi da locazione																	
Sup. Comm.le (mq)																	
TELECOM ITALIA SPA	26,886	Canone contrattuale	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Totale ricavi lordi	26,886		2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.103	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	2.155.379	40.466.545

Costi operativi																
Sup. Comm.le (mq)																
Imposta di registro	0,50%	13.513	13.706	13.901	14.099	14.300	14.504	14.711	14.920	15.133	15.348	15.567	15.789	16.014	10.777	202.282
Gestione amministrativa	10,50%	40.560	41.117	41.703	42.317	42.960	43.632	44.332	45.060	45.816	46.599	47.409	48.247	49.114	32.331	608.848
Premio assicurativo	4,27%	44.279	45.130	46.077	47.119	48.256	49.488	50.814	52.234	53.747	55.354	57.056	58.853	60.746	400.510	7.622.222
Accantonamenti per manutenzione straordinaria	2,00%	54.053	54.823	55.604	56.397	57.200	58.015	58.842	59.681	60.531	61.394	62.268	63.156	64.056	43.108	804.127
Capex previste per manutenzione straordinaria																
Totale Costi Operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa netti da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

Ricavi da Vendita																
Sup. Comm.le (mq) €/mq																
Ricavo da vendita	26,886	2.400														83.822.506
Totale ricavi lordi da vendita	26,886															83.822.506

Costi di riconversione																
Sup. Comm.le (mq) €/mq																
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Progettazione/Attrezzature	7,00% sui costi															2.693,305
Eventi impianti	3,00% sui costi															1.152,559
Impianti	5,00% sui costi															4.047,741
Oneri finanziari	5,00% sui costi															1.800,932
Profitto del promotore	15,00% sui flussi															12.573,376
Commissioni di vendita	2,00% sui flussi															1.076,450
Totale costi da riconversione																62.273,137
Flussi di cassa netti da vendita																21.549,369

Locazione																
Sup. Comm.le (mq)																
Ricavi da locazione	26,886	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Costi operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa netti da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

Trasformazione finale																
Sup. Comm.le (mq)																
Ricavi da locazione	26,886	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Costi operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa netti da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

Flussi di cassa attualizzati da locazione																
Sup. Comm.le (mq)																
Ricavi da locazione	26,886	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Costi operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa attualizzati da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

Flussi di cassa attualizzati dimissione finale																
Sup. Comm.le (mq)																
Ricavi da locazione	26,886	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Costi operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa attualizzati da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (M€)																
Sup. Comm.le (mq)																
Ricavi da locazione	26,886	2.702.688	2.741.150	2.780.212	2.819.850	2.860.012	2.900.767	2.942.108	2.984.028	3.026.551	3.069.679	3.113.422	3.157.798	3.202.787	21.555.379	40.466.545
Costo di riconversione	1,300	26,886														384.818,69
Costi operativi		342.800	345.385	347.705	350.163	352.661	355.198	357.776	360.395	363.045	365.728	368.455	371.225	374.130	333.288	248.147
Flussi di cassa attualizzati da locazione		2.359.734	2.395.865	2.432.507	2.469.686	2.507.351	2.545.569	2.584.327	2.623.634	2.663.495	2.703.921	2.744.917	2.786.493	2.828.657	1.922.092	-248.147

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