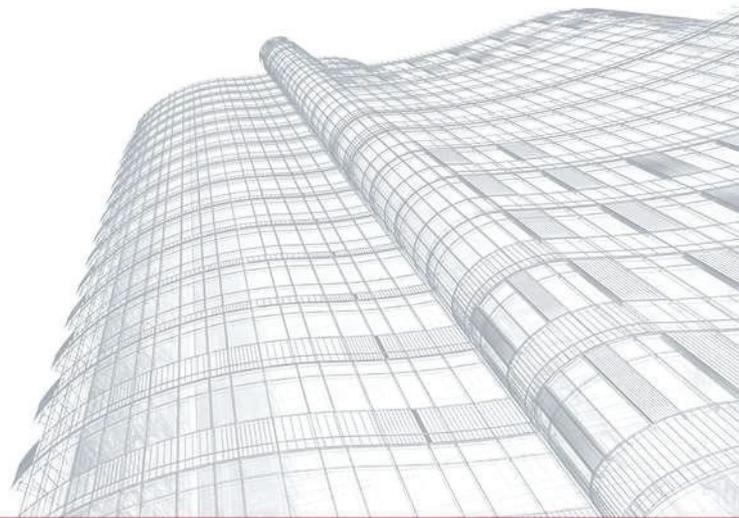


FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Trieste, Via Verga 5



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 TRIESTE IN VIA VERGA 5 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

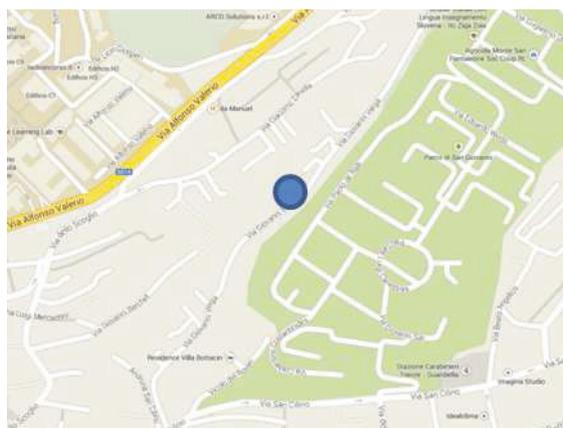
PREMESSA

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 Trieste in via Verga 5, 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

Trieste Via Verga, 5

L'immobile in oggetto è sito a Trieste in Via Verga 5, posta a nord est rispetto al centro città. L'area è caratterizzata dalla presenza di edifici a destinazione residenziale.



L'immobile oggetto della valutazione è una palazzina in cemento armato disposta su tre piani, oltre ai locali tecnici inseriti al piano interrato. Completa la proprietà un'area esterna recintata e fornita di due ingressi distinti. I piani sono collegati tra di loro da un montacarichi e gli spazi interni sono prevalentemente degli open-space predisposti in base alle esigenze del conduttore. Vi sono inoltre degli spazi adibiti ad uffici, ma al momento del sopralluogo risultavano inutilizzati. Lo stato manutentivo è mediocre.

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

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo	
			Lorda	Comm.le	start date	I° exp.	II° exp.	canone corrente	
			mq	mq				€	€/mq/a
1	Telephone Exchange		1913	1533	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	119.658	78





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 imprevisi	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)

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:

€ 1.333.000,00
(euro unmilionetrecentotrentatremila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 1.355.000,00** sia congrua 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		1913	1533	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	119.658	78	no								119.658	75%
tot.			1.913	1.533				119.658										119.658	

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 (€)	6.397
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	2.529
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%

Modello Trasformazione Verticale - Riconversione Finale

Ricavi da vendita	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Ricavi unitari da vendita	Stima Patrigest (€/mq)	2.100,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	1.533,03	
Tot. Ricavi da Vendita		3.219.363,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione

Costi di riconversione	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Costo unitario di riconversione	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	900,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	1.533,03	
Tot. Costi di Riconversione		1.379.727,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	96.580,89 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	41.391,81 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	137.972,70 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	68.986,35 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	482.904,45 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	64.387,26 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Altri Costi		892.223,46	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		2.271.950,46	

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)	8,61%
c Discount Rate - Locazione	Tabella B (a lato)	7,38%
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 approach)	6,44%
i Risk Premium (Tasso Attualizzazione Flussi di cassa da Locazione)	Stima Patrigest (build up approach)	4,09%

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	6,44%	Spread	3,50%
Ke	11,26%	Kd	5,95%
WACC - TRASFORMAZIONE Tot. Corrente		8,61%	

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	4,09%	Spread	3,50%
Ke	8,81%	Kd	5,95%
WACC - LOCAZIONE Tot. Corrente		7,38%	

DCF

CODICE IMMOBILE 37	Comune TRIESTE	Indirizzo VIA VERGA,5	DESTINAZIONE Telephone Exchange	Sup. Lorda (mq) 1.913	Sup. Virtualizzata (Mq) 1.533	Società	Tipo Valutazione Full					Metodo valutativo Discounted CashFlow Analyse (DCF)				
							1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

Ricavi da locazione

Sup. Commerciale (mq)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
TELECOMITALIA SPA	1.533	120.368	122.084	123.823	125.588	127.378	129.193	131.034	132.901	134.795	136.716	138.664	140.640	142.644	88.896	81.896	1.789.772
	1.533																

Costi operativi

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE	
Imposta di registro	0.006	6.02	6.03	6.04	6.05	6.06	6.07	6.08	6.09	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14	6.15	6.16	8.849
Imposta di bollo	0.006	6.02	6.03	6.04	6.05	6.06	6.07	6.08	6.09	6.10	6.11	6.12	6.13	6.14	6.15	6.16	8.849
Imposta amministrativa	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	6.397	85.848
IM.U.	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	2.329	44.429
Primo assicurativo	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	30.096
Accantonamenti per Manutenzione straordinaria	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	2.006	30.096
																	85.794

Costi di manutenzione straordinaria

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Totale Costi Operativi	13.741	13.857	13.976	14.097	14.219	14.343	14.470	14.598	14.729	14.862	14.996	15.134	15.273	12.883	9.689	210.966

Flussi di cassa netti da locazione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	106.628	108.226	109.847	111.491	113.159	114.849	116.564	118.303	120.066	121.864	123.687	125.536	127.371	70.913	-9.689	1.578.756

Ricavi da Vendita

Ricavi da vendita	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947	4.189.947

Costi di riconversione

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Costo di riconversione	900															1.295.692
Realizzazione/diconversione lavori																125.698
Eventi impreveduti																13.871
Oneri accessori																179.569
Commissioni di vendita																628.492
Commissioni di vendita																83.759
Totale costi di riconversione																2.956.905
Flussi di cassa netti da vendita																1.233.042

Locazione	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Ricovero Rate																
Fattori di attualizz.	0,93	0,87	0,81	0,75	0,70	0,65	0,61	0,57	0,53	0,49	0,46	0,43	0,40	0,37	0,34	
Trasformazione finale																
Ricovero Rate																
Fattori di attualizz.																
Flussi di cassa attualizzati da locazione	90.298	93.859	88.717	83.855	79.259	74.913	70.805	66.922	63.251	59.780	56.500	53.398	50.467	26.166	-3.329	983.860
Flussi di cassa attualizzati da locazione finale																369.540

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (IMV)

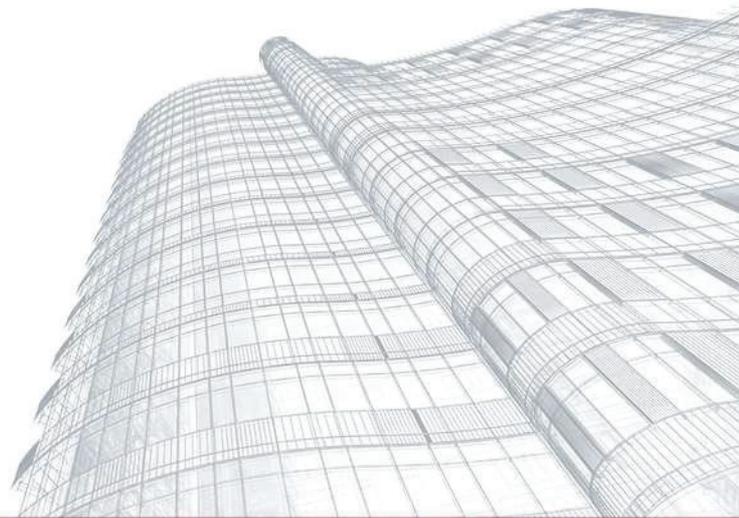
VALORE UNITARIO (€/mq)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
	€	1.333.000														870

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 Venezia, via Tevere 34



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 VENEZIA IN VIA TEVERE 34 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

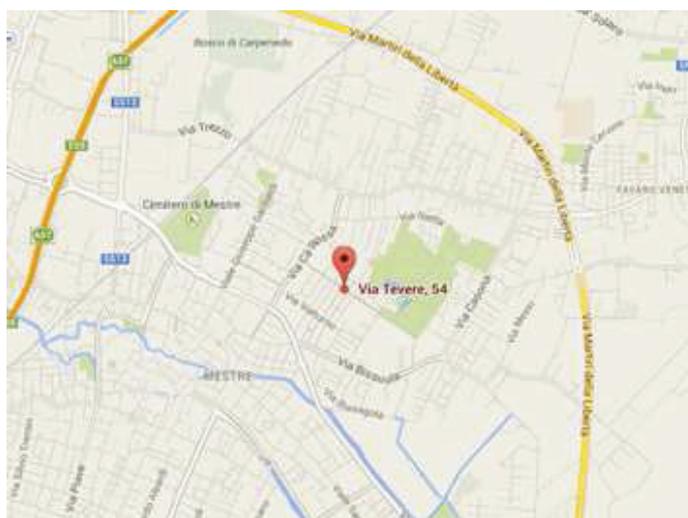
PREMESSA

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 Venezia in via Tevere 34, 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

Venezia via Tevere 34

L'immobile oggetto di valutazione si trova a Mestre in Via Tevere 34 a nord rispetto al centro cittadino. L'area è caratterizzata da edifici a prevalente destinazione residenziale e nelle immediate vicinanze sono presenti aree verdi e servizi.



L'immobile oggetto di valutazione è una palazzina di tre piani fuori terra caratterizzato da una struttura in cemento armato. All'interno dell'edificio sono presenti locali tecnici e uffici. Completa la proprietà un'area esterna recintata.

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.	canone corrente €	€/mq/a
1	Telephone Exchange		2784	1681	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	150.301	89





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 imprevisi	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)

VERIFICA DI CONGRUITÀ

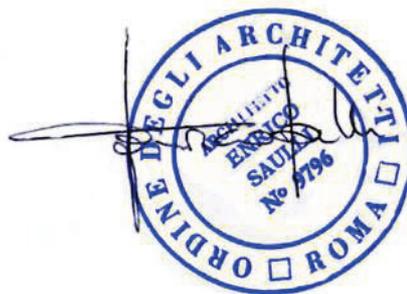
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 1.554.000,00
(euro unmilione cinquecentocinquantaquattromila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 1.702.000** 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	Telephone Exchange		2784	1681	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	150.301	89	no								150.301	75%
tot.			2.784	1.681				150.301										150.301	

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 (€)	7.480
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	2.773
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%

Modello Trasformazione Verticale - Riconversione Finale

Ricavi da vendita	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Ricavi unitari da vendita	Stima Patrigest (€/mq)	2.100,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	1.680,65	
Tot. Ricavi da Vendita		3.529.365,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione

Costi di riconversione	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Costo unitario di riconversione	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	1.000,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	1.680,65	
Tot. Costi di Riconversione		1.680.650,00	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	117.645,50 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Eventi imprevisti	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	50.419,50 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	168.065,00 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	84.032,50 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	529.404,75 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	70.587,30 importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Altri Costi		1.020.154,55	importo da inflazionare fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		2.700.804,55	

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)	8,49%
c	Discount Rate - Locazione	Tabella B (a lato)	7,30%
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 approach)	6,21%
i	Risk Premium (Tasso Attualizzazione Flussi di cassa da Locazione)	Stima Patrigest (build up approach)	3,94%

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	6,21%	Spread	3,50%
Ke	11,02%	Kd	5,95%
WACC - TRASFORMAZIONE Tot. Corrente		8,49%	

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	3,94%	Spread	3,50%
Ke	8,65%	Kd	5,95%
WACC - LOCAZIONE Tot. Corrente		7,30%	

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	DESTINAZIONE	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione								
34	VENEZIA	Telephone Exchange	2,784	1,681		Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	15								
PERIODI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Ricavi da locazione																
Sup. Comunità (mq)																
TELECOMITALIA SPA	151.194	133.348	135.333	157.750	159.998	162.278	164.990	166.936	169.914	171.727	174.174	176.656	179.174	105.382		2.248.864
Totale ricavi lordi																
	151.194	153.348	155.533	157.750	159.998	162.278	164.990	166.936	169.914	171.727	174.174	176.656	179.174	105.382		2.248.864
Costi operativi																
Capita per volta per manutenzione straordinaria																
	756	867	778	798	800	811	833	835	847	859	871	883	896	527		11.240
	2.268	2.300	2.333	2.366	2.400	2.434	2.469	2.504	2.540	2.576	2.613	2.650	2.688	1.351		33.721
	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480	7.480		112.200
	3.024	3.024	3.111	3.155	3.200	3.246	3.292	3.339	3.386	3.435	3.483	3.533	3.583	2.108		44.984
Totale Costi Operativi																
	16.801	16.640	16.581	16.724	16.870	17.018	17.168	17.321	17.476	17.634	17.794	17.957	18.123	15.237		249.734
Flussi di cassa netti da locazione																
	134.893	136.708	138.953	141.026	143.128	145.260	147.422	149.614	151.938	154.093	156.380	158.699	161.051	90.144		1.998.319
Ricavi da Vendita																
Dest. Finale																
Ricavi da vendita																4.933.409
Totale ricavi lordi da vendita																
																4.933.409
Costi di riconversione																
Sup. Comunità (mq)																
																2.387.338
Costo di riconversione																
																153.114
Progettazione/direzione lavori																
																155.830
Eventi improvvisi																
																109.367
Over finanziari																
																689.011
Profitto del promotore																
																91.888
Commissioni di vendita																
																3.515.052
Totale costi da riconversione																
																1.078.358
Flussi di cassa netti da vendita																
																3.854.651
Locazione																
Risconti base																73,0%
Periodi																1
Esttori di attualiz.	0,93	0,97	0,81	0,75	0,70	0,66	0,61	0,57	0,53	0,49	0,46	0,43	0,40	0,37	0,35	15
Trasformazione finale																
Risconti base																84,0%
Periodi																1
Esttori di attualiz.																14,59
Flussi di cassa attualizzati da locazione																
	125.713	118.909	112.472	106.382	100.620	95.170	90.013	85.136	80.521	76.156	72.027	68.121	64.426	33.607		1.225.419
Flussi di cassa attualizzati da vendita finale																
																328.482
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)																
																1.554.000
VALORE UNITARIO (€/mq)																
																925
MV Semestre Precedente																
MV Anno Precedente																

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