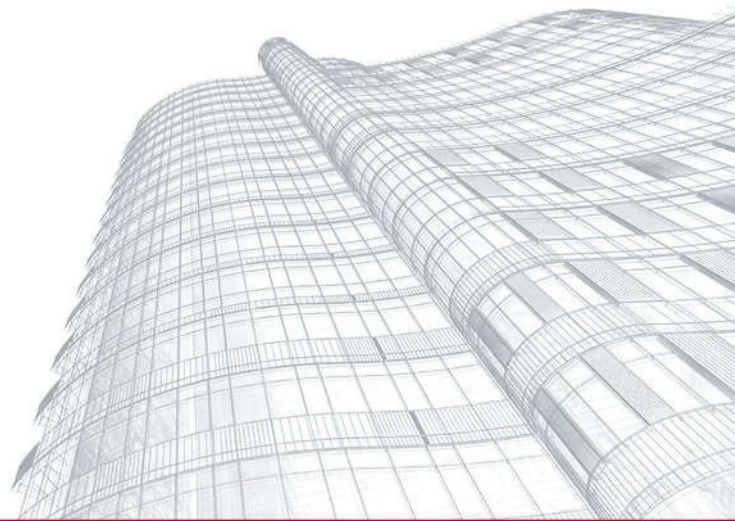


FONDO ATLANTIC 2-BERENICE

Parere di congruità per la cessione di un immobile ubicato a Treviso via Sante Zanon 7



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 TREVISO IN VIA SANTE ZANON 7 IN PROPRIETÀ AL FONDO SPAZIO ATLANTIC 2 - BERENICE

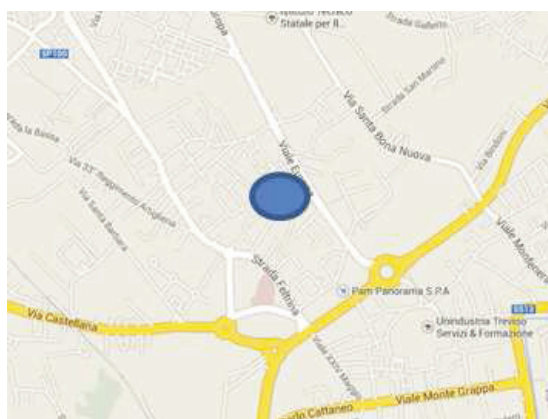
PREMESSA

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 Treviso in via Sante Zanon 7, 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

Treviso, via Sante Zanon 7

L'immobile oggetto di valutazione è ubicato nel comune di Treviso in Via Sante Zanon 9, zona periferica ad ovest rispetto al centro storico. L'area è caratterizzata dalla presenza di edifici residenziali ed industriali. Il fabbricato dista circa dieci minuti dall'aeroporto di Treviso e a circa 2 km dalla stazione ferroviaria cittadina.



La proprietà oggetto della valutazione è composta da due corpi di fabbrica collegati tra di loro. Il primo corpo di fabbrica è costituito da una palazzina uffici di tre piani fuori terra con pianta rettangolare caratterizzata da facciate in vetro e struttura in cemento armato, mentre il secondo edificio è un blocco di fabbrica di tre piani fuori terra caratterizzato da una struttura in cemento armato nel cui interno sono presenti locali tecnici. Il blocco uffici risulta essere in ottimo stato. Completano la proprietà un' area esterna adibita a parcheggio e un giardino.

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		4997	4286	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	289.182	67





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)

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

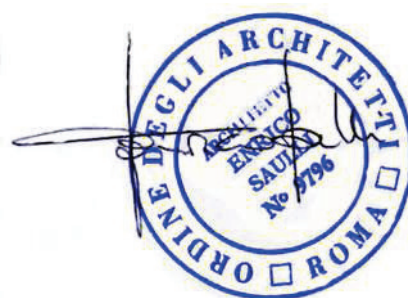
Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle tabelle allegate, il valore di mercato dell'immobile al 31/03/2014 è pari a:

€ 3.247.000,00
(euro tremilioniduecentoquarantasettemila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 3.261.000** 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
1	Telephone Exchange		4997	4286	01/11/2002	31/10/2021	31/10/2027	289.182	67	no							289.182	75%
tot.			4.997	4.286				289.182									289.182	

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 (€)	15.711
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	6.429
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	2,00%

Modello Trasformazione Verticale - Riconversione Finale

Ricavi da vendita	Fonte e unità di misura	Importo (€)	Note
Ricavi unitari da vendita	Stima Patrigest (€/mq)	2.200,00	
Superficie Commerciale	Calcolata da Patrigest (mq)	4.286,10	
Tot. Ricavi da Vendita		9.429.420,00	importo da inflazione re 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)	4.286,10	
Tot. Costi di Riconversione		4.286.100,00	importo da inflazione re fino al periodo di riconversione
Progettazione/direzione lavori e collaudi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	7,00%	300.027,00
Eventi imprevisi	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	3,00%	128.583,00
Oneri accessori	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	10,00%	428.610,00
Oneri finanziari	Stima Patrigest su costi di riconversione (%)	5,00%	214.305,00
Profitto del promotore immobiliare	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	15,00%	1.414.413,00
Commissioni di vendita	Stima Patrigest su ricavi da vendita (%)	2,00%	188.588,40
Tot. Altri Costi		2.674.526,40	importo da inflazione re fino al periodo di riconversione
Tot. Complessivo Costi		6.960.626,40	

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)	8,78%
c Discount Rate - Locazione	Tabella B (a lato)	7,51%
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)	6,77%
i Risk Premium (Tasso Attualizzazione Flussi di cassa da Locazione)	Stima Patrigest (build up approach)	4,35%

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	6,77%	Spread	3,50%
Ke	11,60%	Kd	5,95%
WACC - TRASFORMAZIONE Tot. Corrente		8,78%	

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	4,35%	Spread	3,50%
Ke	9,07%	Kd	5,95%
WACC - LOCAZIONE Tot. Corrente		7,51%	

DCF

CODICE IMMOBILE	Comune	DESTINAZIONE	Sup. Virtualizzata (Mq)										Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione		
			Indirizzo	Sup. Lorda (Mq)	Società	11	12	13	14	15	15						
17	TREVISO	Telephone Exchange	VIA SANTE ZANON, 7	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	4.286	15
PERIODI																	TOTALE
Ricavi da locazione																	
	TELECOM ITALIA SPA	Comune contabilizabile	290.659	295.644	297.838	312.224	316.673	321.196	325.763	330.890	335.113	339.889	344.732	349.756	354.932	360.262	4.286.282
		Tot. Sup. Commerciale (mq)	290.899	295.044	307.538	312.224	316.673	321.196	325.763	330.405	335.113	339.889	344.732	349.756	354.932	360.262	4.286.282
Costi operativi																	
		Imposta di registro	1.454	1.475	1.538	1.581	1.583	1.606	1.629	1.652	1.676	1.699	1.724	1.748	1.774	1.801	21.686
		Imposta di bollo	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	1.571	15.711
		Imposta amministrativa	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	15.711	157.111
		U.M.L. assicurativa	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	64.289
		Premio assicurativo	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	6.429	64.289
		Accantonamenti per manutenzione straordinaria	5.818	5.901	6.070	6.333	6.684	7.138	7.674	8.285	8.961	9.702	10.515	11.402	12.365	13.407	135.282
		Capex previste per manutenzione straordinaria															86.506
		Totale Costi Operativi	31.776	34.064	34.956	35.263	35.576	35.893	36.215	36.543	36.876	37.214	37.558	37.902	38.251	38.606	510.056
		Flussi di cassa netti da locazione	257.123	260.980	272.881	276.961	281.088	285.293	289.548	293.862	298.237	302.674	307.174	311.723	316.325	320.978	3.806.226
Ricavi da Vendita																	
		Ricavo da vendita		4.286	2.300												12.272.232
		Totale ricavi lordi da vendita		4.286	2.300												12.272.232
Costi di riconversione																	
		Costo di riconversione		4.286	1.000												5.578.287
		Progettazione/direzione lavori		7,00% sui costi													300.480
		Eventi impreveduti		3,00% sui costi													127.289
		Costi di gestione		2,00% sui costi													85.718
		Oneri finanziari		5,00% sui costi													278.914
		Profitto del promotore		15,00% sui ricavi													1.840.835
		Commissioni di vendita		2,00% sui ricavi													265.465
		Totale costi da riconversione		4.286	1.000												9.059.139
		Flussi di cassa netti da vendita															3.213.093
Locazione																	
		Discount Rate		7,51%													
		Per-disk															
		Fattori di attualizaz.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
		Per-disk	0,93	0,87	0,80	0,75	0,70	0,65	0,60	0,56	0,52	0,48	0,45	0,42	0,39	0,36	0,34
Trasformazione finale																	
		Discount Rate		8,78%													
		Per-disk															
		Fattori di attualizaz.															
		Flussi di cassa attualizzati da locazione	239.155	225.779	213.149	201.223	189.962	179.328	169.288	159.868	150.857	142.405	134.426	126.893	119.780	113.020	61.500
		Flussi di cassa attualizzati dismissione finale															-8.123
		VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (Mq)															2.305.850
		VALORE UNITARIO (€/mq)															941.078

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