

**PARERE DI CONGRUITA' SUL PREZZO DI CESSIONE**  
**DELL'IMMOBILE UBICATO IN**  
**CAMPOBASSO VIA CRISPI 1 PALAZZO "B"**  
**FACENTE PARTE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE**  
**"FONDO ATLANTIC 2 - BERENICE",**  
**ALLA DATA DEL 20 OTTOBRE 2008**

**OTTOBRE 2008**

## INDICE

<b>ARGOMENTO</b>	<b>PAGINA</b>
<b>PREMESSA</b>	<b>1</b>
<b>DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO</b>	<b>1</b>
<b>CRITERI DI VALUTAZIONE</b>	<b>2</b>
Metodo del Discounted Cash Flow	2
Metodologie operative	2
<b>ASSUNZIONI DI PROGETTO</b>	<b>3</b>
Indicatori monetari	3
Tempi	3
Tassi utilizzati	3
Generalità	4
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>5</b>
<b>NOTA FINALE</b>	<b>5</b>
<b>ALLEGATI</b>	

Milano, 23 Ottobre 2008

Spettabile

**First Atlantic RE SGR S.p.A.**

Galleria Sala dei Longobardi, 2  
20121 - MILANO

CONTRATTO N. 3981

**REDAZIONE DEL PARERE DI CONGRUITA' SUL PREZZO DI CESSIONE DELL'IMMOBILE SITO IN CAMPOBASSO VIA CRISPI 1 , FACENTE PARTE DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE FONDO "ATLANTIC 2 - BERENICE", ALLA DATA DEL 20 OTTOBRE 2008.**

**PREMESSA**

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione l'immobile sito in Campobasso via Crispi 1 Palazzo "B", appartenente al Fondo Immobiliare Atlantic 2 Berenice, per il quale esprimiamo il nostro parere di congruità relativamente al prezzo di cessione, alla data del 20 Ottobre 2008.

**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**

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

In particolare, considerata la tipologia edilizia dell'immobile in esame, la metodologia valutativa da noi ritenuta più appropriata è stata individuata nell'applicazione dei "flussi di cassa scontati" (o Discounted Cash Flow).

### **Metodo del Discounted Cash Flow**

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata ipotizzando di intervenire con opere di adeguamento all'immobile al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a valori di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato infine capitalizzato.

Sia i costi di adeguamento che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati ad un tasso che considera i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata; il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale dell'immobile.

- Gli elementi considerati sono:
- Costi di gestione dell'immobile locato (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);
- investimenti necessari all'adeguamento;
- tempi di riconversione e di messa a reddito, considerando altresì la situazioni di assorbimento del locale mercato immobiliare;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital gain)
- canoni di locazione di mercato per inquilini diversi dagli attuali;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione in funzione anche dei vincoli riscontrati nella "Due Diligence" a suo tempo effettuata.

Con tutti i sopracitati elementi si è sviluppato il flusso di cassa dell'immobile in oggetto per determinare il "Valore di mercato".

### **Metodologie operative**

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

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

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile per determinare il canone di mercato ottimale dell'immobile, in modo da determinare l'ottimizzazione reddituale dell'immobile una volta effettuata l'opera di ripristino ed adeguamento funzionale degli spazi.

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

## **ASSUNZIONI DI PROGETTO**

### **Indicatori monetari**

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

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

### **Tempi**

Nello sviluppo delle considerazioni valutative si sono considerati i tempi di adeguamento funzionale degli spazi, di rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione dell'immobile.

### **Tassi utilizzati**

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi.

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

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

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

## **Generalità**

E' prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione.

Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali e di agenzia, ecc.

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

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

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

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

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

## **CONCLUSIONI**

Il prezzo offerto di € 1.350.000 per l'acquisto del palazzo "B" del complesso immobiliare in Campobasso via Crispi 1 risulta inferiore al Valore di Mercato da Noi determinato in € 1.480.000 alla data del 30/06/2008, nella misura percentuale del 8,8 % circa.

L'attuale crisi globale del sistema finanziario, che ha coinvolto anche alcune delle maggiori Banche e Istituzioni Finanziarie mondiali, ha creato un diffuso ed allarmante grado di incertezza nel mercato immobiliare di tutto il mondo.

In tale scenario è possibile che prezzi e valori possano incontrare un periodo di estrema volatilità, fin quando il mercato sarà in grado di assorbire i contraccolpi della crisi e risolvere i problemi ingeneratisi.

Alla persistente carenza di liquidità consegue una oggettiva difficoltà a concludere transazioni di vendita nel breve periodo, ragione per cui un potenziale acquirente può, abbastanza facilmente, spuntare sconti interessanti rispetto al prezzo inizialmente richiesto.

**Per tali ragioni riteniamo che il prezzo offerto per l'acquisto del suddetto immobile possa essere considerato congruo alla data del 20/10/2008.**

## **NOTA FINALE**

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

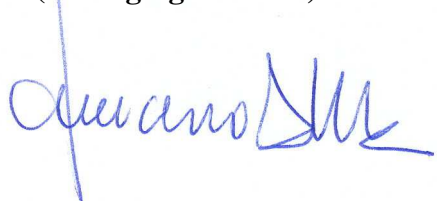
Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc..

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

In fede.

**CB Richard Ellis  
Professional Services S.p.A.**

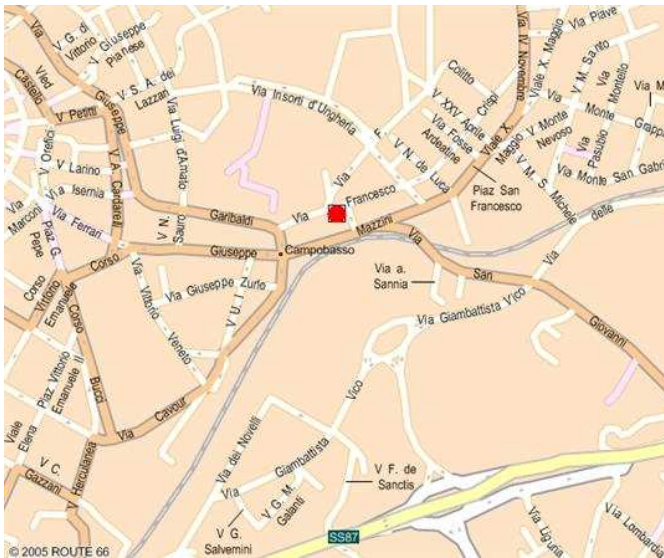
**Francesco Abba  
(Managing Director)**



**COMUNE :** Campobasso**CAP :****INDIRIZZO :** Via Crispi 1, 1c**Superficie complessiva Mq. : 6.002*****DESCRIZIONE GENERALE***

La proprietà in oggetto è costituita da due edifici adiacenti aventi entrambi accesso da via Crispi ma da due civici separati. Da una visione esterna degli immobili l'epoca di realizzazione del primo edificio risale alla seconda metà del '900, mentre il secondo è stato realizzato successivamente, presumibilmente negli anni 80'. L'intorno urbano in cui sorgono gli immobili è in via di sviluppo per nuova edificazione. La destinazione urbanistica della zona è di tipo misto con negozi ai piani terra degli stabili e abitazioni ed uffici ai piani superiori. Via Crispi è una perpendicolare di Viale ventiquattro Maggio, una strada ad elevata percorrenza in quanto collega la città con la Strada Statale n° 87.



**UBICAZIONE**

Campobasso, capoluogo di provincia e di regione del Molise, è anche sede arcivescovile. Ha 51.833 abitanti e si trova a 701 metri sopra il livello del mare. La città antica è situata sul pendio del colle che regge il castello. Nel “campo (in) basso” di un’altra etimologia, sta invece la città nuova, fondata nel 1814 da Gioacchino Murat. La posizione geografica di Campobasso è nell’alto bacino del Biferno, con a sfondo i monti del Sannio e il Matese. La tradizione della manifattura di lame, quali coltelli e forbici, continua l’arte spadaria, documentata già nel ‘300, e la perizia metallurgica settecentesca dei costruttori delle macchine che si usano nella sagra dei Misteri.

Per quanto concerne la rete delle infrastrutture bisogna segnalare una buona rete viaria che consente facili collegamenti con le altre vicine città. Tra le strada di maggior importanza vi è la Strada Statale n° 645 (collega Campobasso Foggia, dalle quale dista circa 89 Km) e la strada Statale n° 87 (che grazie all’immissione con l’Autostrada A 16 Napoli - Canosa la collega a Napoli dalla quale dista circa 161 Km).

Campobasso è dotata di un buon servizio di trasporto pubblico di superficie. Nello specifico, nonostante Via Crispi sia una strada ubicata in zona semicentrale risulta essere comunque ben servita da mezzi pubblici di superficie.

La proprietà in oggetto dista dal centro cittadino circa 1 km, facilmente raggiungibile proprio tramite via Crispi che immette in via Garibaldi e da qui si è in centro storico.

**MERCATO IMMOBILIARE DI RIFERIMENTO**

Il mercato immobiliare residenziale di Campobasso è decisamente stazionario, non si registrano significative transazioni relative alle vendite, né relative alle locazioni. Per quanto riguarda il settore commerciale e terziario si è riscontrato un aumento delle vendite e delle richieste di immobili ubicati all'interno di centri polifunzionali con buona possibilità di parcheggio e con un facile accesso.

Le unità commerciali, a cui si fanno riferimento per gli immobili in oggetto, si differenziano rispetto agli spazi in offerta sul locale mercato immobiliare per l'ubicazione e la vicinanza dal centro. Per uffici di medie dimensioni con finiture discrete, i valori si assestano tra 1.300 – 1.800 €/mq, i canoni annui tra 80 - 120 €/mq

**DESCRIZIONE CORPO DI FABBRICA****DESCRIZIONE FISICA**

Per quanto concerne la descrizione fisica dei due immobili in oggetto bisognerà fare una distinzione in quanto hanno caratteristiche tipologiche e strutturali molto diverse tra loro.

L'edificio "B" è stato realizzato in epoca più recente, rispetto al corpo "A", presumibilmente attorno agli anni '80.

Lo stabile è formato da quattro piani fuori terra oltre ad un piano seminterrato ubicato ad una quota di -1.50 metri rispetto al piano stradale di Via Crispi. La struttura portante è di tipo misto: cemento armato e putrelle di acciaio. Le facciate sono del tipo ventilate: ovvero ampie finestre specchianti antisfondamento e antiproiettile che rivestono interamente la facciata. La copertura è piana con sovrastante guaina di impermeabilizzazione. Sul piano copertura sono ubicati gli impianti tecnologici relativi all'impianto di condizionamento/riscaldamento.

Lo stabile, date le sue caratteristiche sia strutturali che estetiche si adatta molto bene al settore direzionale al quale è stato destinato. Per quanto riguarda le finiture interne al piano terra vi è un archivio (ex autorimessa) avente pavimentazione in gres, mentre le pavimentazioni dei piani superiori sono del tipo flottante. Al piano seminterrato è ubicata un'autorimessa alla quale è consentito l'accesso da un elevatore a pedana che collega tale piano con il piano stradale. La dotazione impiantistica comprende impianto antincendio con rilevatori di fumo.

Lo stato conservativo e manutentivo dell'immobile risulta essere discreto, anche se questo edificio, essendo sfritto da tempo, necessita di un intervento di manutenzione straordinaria per quanto riguarda la dotazione impiantistica, che potrebbe aver subito danneggiamenti dalla prolungata inattività e che comunque necessita di un adeguamento funzionale..



**CONSISTENZE COMMERCIALI**

<b>Destinazione</b>	<b>Piano</b>	<b>N° libero</b>	<b>N° locato</b>	<b>Superficie comm. libera</b>	<b>Superficie comm. locata</b>	<b>Superficie totale</b>
storage	S01	0	0	366	0	366
office	P02	0	0	378	0	378
office	P01	0	0	378	0	378
office	P00	0	0	419	0	419
<b>TOTALE MQ.</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.541</b>	<b>0</b>	<b>1.541</b>

**VALUTAZIONE****CONSIDERAZIONI VALUTATIVE**

La valutazione, in considerazione dello stato di sfritto dell'immobile, è stata effettuata prevedendo la rilocalizzazione degli spazi a canoni di mercato previo intervento di ripristino ed adeguamento degli spazi.

Ad ottimizzazione reddituale ottenuta, si determina il valore finale dell'immobile da ottenersi mediante capitalizzazione del reddito locativo netto, con tasso determinato in base alla localizzazione, alle destinazioni funzionali presenti ed alla tipologia edilizia.

Sia i canoni di locazione che saranno percepiti fino alla completa ottimizzazione reddituale, che costi/ricavi della fase di commercializzazione finale vengono attualizzati con tasso di attualizzazione opportunamente determinati in base anche a rischio di sfritto ed al rischio legato alla fase di ottimizzazione.

Campobasso

Via Crispi 1, 1c

N° stabile:

025

***COSTI DI GESTIONE******Euro***

<b>ICI:</b>	7.491
<b>Assicurazioni:</b>	670
<b>Amministrazione:</b>	4.000
<b>Riserve e manutenzione straordinaria:</b>	4.693
<b>Varie:</b>	0
<b>TOTALE</b>	<b>16.854</b>

***COSTI DI RICONVERSIONE PREVISTI AL TERMINE  
DEL CONTRATTO DI LOCAZIONE******Euro***

<b>OPERE DI RISTRUTTURAZIONE :</b>	176.293
------------------------------------	---------

***CANONI DI MERCATO (Terminal Value)***

<b>Destinazione finale riconvertita</b>	<b>Piano di utilizzo</b>	<b>N°</b>	<b>Superficie</b>	<b>Reddito unitario</b>	<b>Canone annuo</b>
office	0	0	419	100	41.944
office	0	0	378	100	37.792
office	0	0	378	100	37.792
storage	0	0	366	40	14.636
<b>TOTALE</b>			<b>1.541</b>		<b>132.165</b>

**RIEPILOGO DATI DI VALUTAZIONE**

	<i>Euro</i>
<i>Canone annuo</i>	
<i>Valore unitario canone annuo</i>	
<i>Durata dei contratti di locazione attuali</i>	0
<i>Tasso di attualizzazione canoni</i>	6,50%
<i>Tempi di ottimizzazione e commercializzazione</i>	3
<i>Canone di mercato</i>	132.165
<i>Valore unitario canone di mercato</i>	86
<i>Tasso di capitalizzazione</i>	6,50%
<i>Valore di Mercato</i>	<b>1.480.000</b>
<i>Valore unitario di mercato</i>	960
<i>Market Yield</i>	8,93%
<i>Passing Yield</i>	



**FONDO BERENICE**

CITTA' :

**Campobasso**

INDIRIZZO :

**Via Crispi 1, 1c**
**CASH FLOW AL 30/06/2008**

(Euro x 000)

ANNI	025/02	1	2	3	TOTALE
RENT GROWTH		2,40%	2,40%	2,40%	
CAPITAL ACCUMULATO		1,02	1,05	1,07	
INDICIZZAZIONE CANONI	<b>75,00%</b>				
INFLAZIONE PREVISTA	<b>2,40%</b>				
INDICIZZAZIONE CANONI ACCUMULATA		1,00	1,02	1,04	
CANONI DI MERCATO SU SFITTO		135	139	142	
CANONI PERCEPITI RIVALUTATI					
CANONI IN SCADENZA		0	0	0	0
CANONI PERCEPITI SU CONTRATTI IN SCADENZA NELL' ANNO		0	0	0	0
CANONI DI MERCATO SU SUPERFICI LIBERATE		-	-	-	-
MANCATO CANONE					-
<b>CANONI LORDI PERCEPITI TOTALI</b>		-	<b>49</b>	<b>142</b>	<b>190</b>
CAPEX		199	0	0	199
AMMINISTRAZIONE		4,0	4,1	4,1	12
ASSICURAZIONE		0,7	0,7	0,7	2
ICI		7,5	7,7	7,7	23
MANUTENZIONE STRAORDINARIA					0
RISERVE		4,7	4,8	4,8	14
VARIE		0,0	0,0	0,0	0
TASSA DI REGISTRO		0,0	0,2	0,7	1
TOTALE COSTI		215	18	18	251
<b>FLUSSO DI CASSA</b>		<b>-215</b>	<b>31</b>	<b>124</b>	<b>60</b>
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE	6,50%				
TASSO DI CAPITALIZZAZIONE	6,50%			1,907	1,907
TASSO DI ATTUALIZZAZIONE 2	7,10%	0,934	0,872	0,814	
<b>VALORE ATTUALIZZATO</b>		<b>-201</b>	<b>27</b>	<b>1.653</b>	<b>1.479</b>

