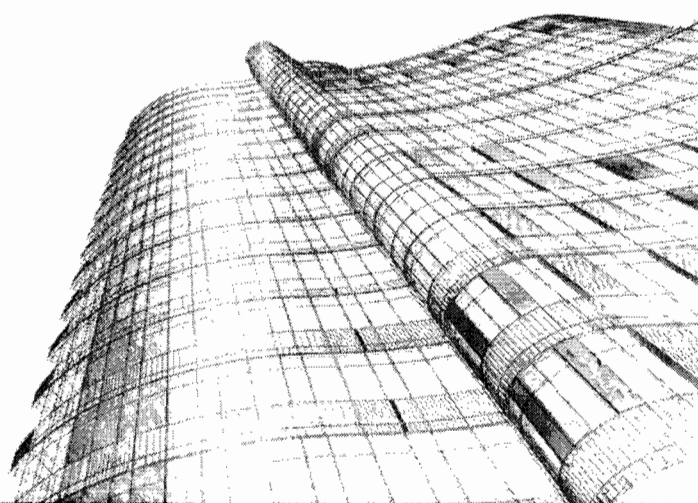


19 GIU. 2014

006274

FONDO BETA IMMOBILIARE

Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione del complesso immobiliare turistico alberghiero, sito a S. Margherita di Pula (CA), S.S. 195 km 39,6.



www.patrigest.it

PATRIGEST
SORY

Spettabile
IDeA FIMIT SGR
Via S. Mercadante, 12/14
00198 Roma

Alla C.A. Dott.ssa Marisa Spisso

Milano, 18 Giugno 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DEL COMPLESSO IMMOBILIARE TURISTICO ALBERGHIERO UBICATO NEL COMUNE DI SANTA MARGHERITA DI PULA (CA), S.S. 195, KM 39,6, IN PROPRIETÀ AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "FONDO BETA IMMOBILIARE".

PREMESSA

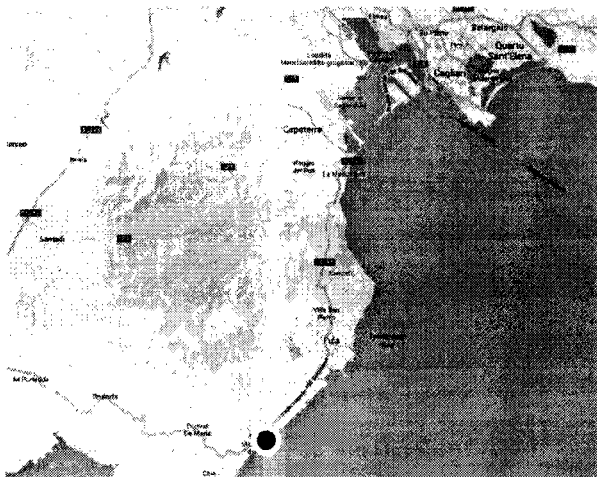
A seguito del parere richiestoci da IDeA FIMIT SGR S.p.A., società che gestisce il Fondo Beta Immobiliare, attuale proprietario del bene, in merito alla possibilità di alienazione del complesso immobiliare turistico alberghiero ubicato nel Comune Santa Margherita di Pula (CA) – S.S. 195, Km 39,6, Patrigest S.p.A., in qualità di Esperto Indipendente del Fondo Beta Immobiliare, esprime il suo parere di congruità relativamente al prezzo di possibile cessione, alla data del 18 Giugno 2014.

INQUADRAMENTO E DESCRIZIONE DELL'IMMOBILE

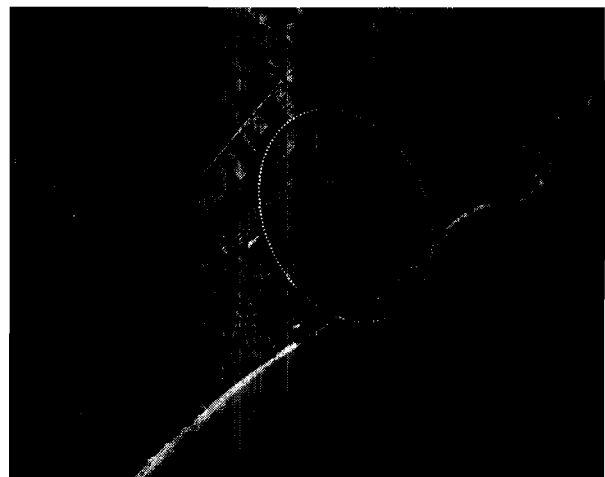
Comune di Santa Margherita di Pula (CA) – S.S. 195, km 39,6

Il complesso turistico alberghiero è posto lungo la costa Sud-Occidentale della Sardegna, a soli 45 km da Cagliari. In località Santa Margherita di Pula sorge quindi uno dei più lussuosi Resort alberghieri del mondo “Forte Village”. Il Resort si estende in lunghezza dalla S.S. 195 fino al mare ed è immerso in una maestosa pineta.

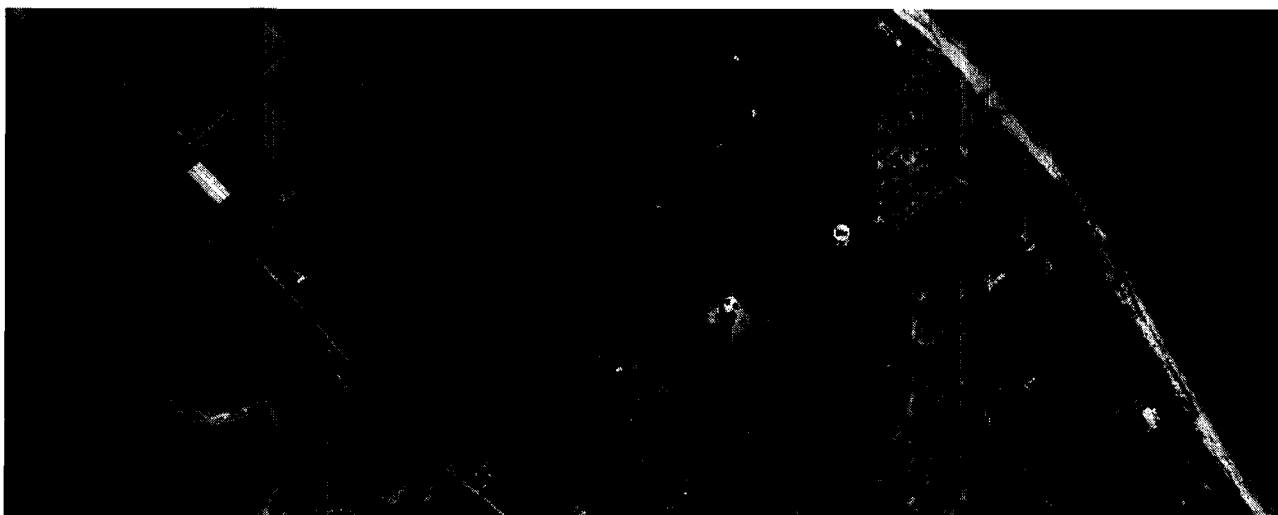
I collegamenti sono garantiti dall'aeroporto Elmas di Cagliari. Inoltre l'isola può anche essere raggiunta via mare grazie a numerosi servizi traghetto.



Macrolocalizzazione



Microlocalizzazione



L'immobile oggetto di analisi trattasi di un complesso alberghiero ricreativo che si estende su una superficie di oltre 25 ettari di parco affacciati sul mare della Sardegna. Il Resort è totalmente di proprietà di tre fondi gestiti da IDeA FIMIT Sgr S.p.A., Fondo Delta (50%), Fondo Beta (27%) e Fondo Gamma (23%).

Il Forte Village è composto da 7 strutture alberghiere a quattro e cinque stelle. Il complesso ospita ben 21 ristoranti e 14 bar. A disposizione vi sono inoltre: 10 piscine, 12 campi da tennis, pista di go-kart, bowling, discoteca, attrezzature per sport acquatici, pallacanestro, pallavolo e calcetto. Spicca il centro termale con 6 piscine e SPA tra le più rinomate al mondo. Il Resort dispone inoltre di numerose attrezzature per l'organizzazione di congressi e convegni.



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

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 per ogni immobile, mentre per le porzioni 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 i 18 periodi a seconda della destinazione d'uso dell'immobile e della situazione dei contratti di locazione in essere.

Nel modello si è quindi ipotizzata la vendita dell'immobile all'ultimo periodo 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 al quindicesimo periodo, per poi essere scontato al momento iniziale con un opportuno tasso di attualizzazione (Discount Rate) adeguato.

Per la determinazione del MV di seguito elenchiamo i principali drivers della valutazione:

I costi

A gravare sul reddito della proprietà insistono dei costi, alcuni dei quali sono costanti lungo tutta la durata del dcf, altri sono presenti solo in alcuni anni:

- ✓ Riserva per spese e manutenzione straordinaria: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- ✓ Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- ✓ I.M.U. sulla proprietà: fornita dalla Committente;
- ✓ Assicurazione: fornita dalla Committente;
- ✓ Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo del primo anno;
- ✓ Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): calcolate in €/Mq sulla base delle condizioni e tipologia dell'immobile;
- ✓ Eventuali Capex: fornite dalla Committente;

Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, 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, come già indicato nei costi di cui sopra, abbiamo ipotizzato 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, (ecc.). Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dell'immobile.

I ricavi

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

Il canone di locazione è stato fornito, per le porzioni locate dalla Committente ed è relativo ai singoli contratti di locazione in essere. Per le porzioni attualmente sfitte 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;
- ✓ A fini prudenziali i canoni contrattuali sono aumentati annualmente del 75% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo;
- ✓ I canoni di mercato sono aumentati del 100% dell'aumento dell'indice dei prezzi al consumo sino al momento in cui non vengono applicati su una nuova locazione, dopo di che cresceranno nuovamente del 75% dell'indice ISTAT;

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 (wacc)
- ✓ tasso di capitalizzazione del reddito al momento del disinvestimento finale (exit cap rate)

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



VERIFICA DI CONGRUITÀ

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie meglio dettagliate nelle schede allegate, il più probabile valore di mercato del complesso immobiliare turistico alberghiero ubicato nel Comune Santa Margherita di Pula (CA) – S.S. 195, Km 39,6 è, arrotondato, pari a:

€ 198.763.000,00

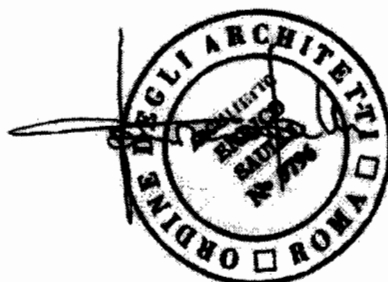
(euro centonovantaottomionisettecentosessantatremila,00)*

Si ritiene che l'offerta pervenuta, pari a **€ 180.000.000,00 (euro centottantamilioni)**, seppure inferiore al valore stimato, sia congrua in quanto ricade in un intorno ritenuto coerente rispetto al più probabile valore di mercato dell'immobile.

** il valore di mercato fa riferimento all'intero complesso immobiliare; il fondo Beta detiene un coinvestimento con quota di partecipazione pari al 27%.*

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



Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi
45	SANTA MARGHERITA DI PULA	SS195	HOTEL	IDEA FIMIT S.G.R.	Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	16

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

Anno	Categorie	Superficie	Periodo Contrattuale	Impatto	Step up (previous period)	Indice
1	PROGETTO ESMERALDA S.R.L. HOTEL	65.000	13.000	16/06/2007 - 31/12/2016 - 31/12/2026	13.612.598	79%
2						
3						
4						
5						
tot.		65.000	65.000		13.612.598	13.612.598

Ricavi di Mercato

Anno	Categorie	Superficie	Categorie	Scadenza	Take up	Indice	
							Superficie
1	PROGETTO ESMERALDA S.R.L. HOTEL	65.000	13.000	2009 - 200	5%	13.612.598	79%
2							
3							
4							
5							
tot.		65.000	65.000				

Costi

Costo	Fonte e unità di misura	Importo
Riserve per manutenzione straordinaria	Stima Patrigest su reddito lordo (N)	1,00%
Gestione amministrativa	Stima Patrigest su reddito lordo (N)	1,50%
Imposta di registro	Agenzia delle Entrate - Quota del canone annuo (N)	0,50%
I.M.U. sulla proprietà	Dati forniti dalla committente (E)	887,873
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (E)	23,736
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (K/mq)	50
Capex	Dati forniti dalla committente (E) (al netto dell'inflazione)	
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (N)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima Patrigest su reddito lordo (N)	10,00%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)	50,00%	MEZZI DI TERZO (Debt)	50,00%
RIFORNDO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZO	
Risk Free	4,50%	IRS	2,07%
Risk Premium	4,19%	Spread	3,50%
WACC	8,64%	Tot. Costante	8,64%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione	ISTAT - Indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	2,00%
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	2,00%
b.1 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 3 al 5	Stima Patrigest	2,00%
b.2 Tasso di crescita canoni di mercato (ERV) dal periodo 6	Stima Patrigest	2,00%
c WACC	Tabelle A (a total)	7,26%
d GROSS CAP RATE	Tabelle B (a total)	6,64%
d.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,33%
e Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 12 anni	4,50%
f Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	5,07%
g Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	4,19%
h Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	3,53%
i Spread	Stima Patrigest	3,50%
j IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,07%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	5,07%
Adjusted Risk Premium	3,53%
Inflazione	2,00%
CAP RATE - Tot. Costante	6,64%

Note Variazioni

Note Variazioni	
* Aggiornamento variabili finanziarie	



Patrigest S.p.A
Via Bernardo Quaranta, 40 – 20139, Milano
Tel: +39 02 7755680 Fax: +39 02 7755702
E-mail: info@patrigest

PATRIGEST
ADVISORY & VALUATION