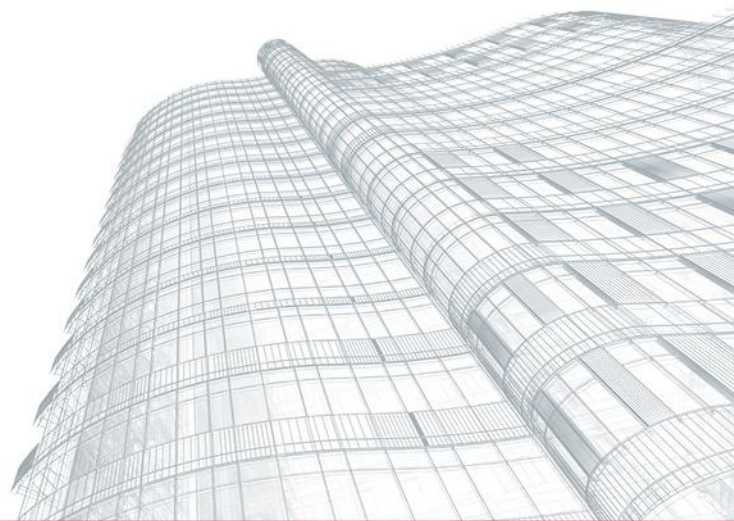


FONDO BETA IMMOBILIARE

Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione di un immobile,
sito a Roma in Via Cavour 6 .



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

Alla C.A. Dott.ssa Marisa Spisso

Milano, 13 Ottobre 2014

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE AD USO TERZIARIO UBICATO A ROMA IN VIA CAVOUR 6, IN PROPRIETÀ AL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DENOMINATO "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 dell'immobile ubicato nel Comune di Roma in Via Cavour 6, Patrigest S.p.A., in qualità di Esperto Indipendente del Fondo Immobiliare Beta, esprime il suo parere di congruità relativamente al prezzo di possibile cessione, alla data del 13 Ottobre 2014.

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: Stimate pari a circa 200 €/mq sulla superficie commerciale;

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 dell' immobile ubicato a Roma in Via Cavour 6 alla data del 30/06/2014, ovvero per l'ultimo aggiornamento semestrale disponibile, è pari, arrotondato, a:

€ 36.901.000,00

(euro trentaseimilioninovecentounmila,00)

Si ritiene che l'offerta pervenuta alla data del 13 Ottobre 2014, pari a **€ 38.700.000,00 (euro trentottomilionisettecentomila,00)**, sia da ritenersi congrua e comunque superiore al più probabile valore di mercato dell'immobile.

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
21	ROMA	VIA CAVOUR, 6	UFFICI	IDeA FIMIT S.G.R.	Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	12

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		step up take yes si/no	Step up - Take up (prossimi periodi)						Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	€	€/mq/a		periodo	periodo	periodo	periodo	periodo	periodo		
1	MINISTERO INTERNO - DIP.AA.II.TT. - DIR.RIS.FIN. - AI OFFICE		11.814	9.871	29/04/1995	28/04/2007	28/04/2019	3.038.551	308	spending	1	2	3	4	5	6	3.038.551	75%
2																		
3																		
4																		
5																		
6																		
7																		
8																		
9																		
10																		
11																		
12																		
13																		
tot.			11.814	9.871				3.038.551									3.038.551	

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	vacancy mesi	Take up - Step up							Indiciz. Passing new % Inflazione					
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %			periodo	periodo	periodo	periodo	periodo	periodo	periodo						
1	MINISTERO INTERNO - DIP.AA.II.TT. - DIR.RIS.FIN. - AI OFFICE		11.814	9.871	308	270	14%	28/04/2019		1	2	3	4	5	6	7	10%	20%	60%	80%	100%	75%
2																						
3																						
4																						
5																						
6																						
7																						
8																						
9																						
10																						
11																						
12																						
13																						
14																						
15																						
tot.			11.814	9.871																		

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 (€)	120.711
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	12.053
Tenant Improvements (TI)	Stima Patrigest (€/mq)	300
Capex	Stima Patrigest pari a 200 €/mq	1.974.145
Spese di commercializzazione vendita	Stima Patrigest su reddito lordo (%)	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	4,17%	IRS	2,18%
Risk Premium	3,95%	Spread	3,50%
Ke	8,29%	Kd	5,76%
WACC		Tot. Corrente	7,02%

Tassi

Tassi	Fonte	%
a Inflazione a regime	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
a.1 Inflazione periodo 1	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile	0,50%
a.2 Inflazione periodo 2	Stima Patrigest - Media aritmetica tra Inflazione a regime (a) e Inflazione periodo 1 (a.1)	1,20%
a.3 Inflazione Exit cap rate	ISTAT - indice FOI esclusi tabacchi, tasso di variazione medio ultimi 10 anni	1,90%
b WACC	Tabella A (a lato)	7,02%
c GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	6,21%
c.1 NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,69%
d Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 12 anni	4,17%
e Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	4,79%
f Risk Premium (Wacc)	Stima Patrigest (build up approach)	3,95%
g Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima Patrigest (build up approach)	3,28%
h Spread	Stima Patrigest	3,50%
i IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	2,18%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	4,79%
Adjusted Risk Premium	3,28%
Inflazione	1,90%
CAP RATE	Tot. Costante 6,21%

Note Variazioni

* Aggiornamento variabili finanziarie	Capex invariate

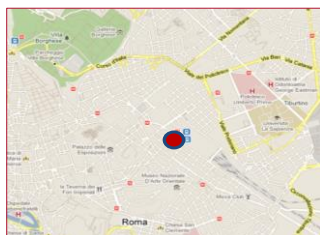
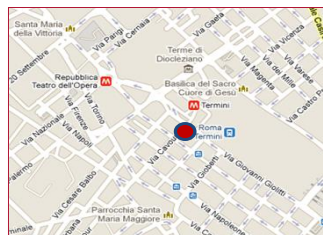
Codice immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi
21	ROMA	VIA CAVOUR, 6	UFFICI	IDeA FIMIT S.G.R.	Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	12

DESCRIZIONE

Storico Market Value

MV	€	36.901.000	MV SEMESTRE PRECEDENTE	€	37.197.000	MV ANNO PRECEDENTE	€	37.508.000
----	---	------------	------------------------	---	------------	--------------------	---	------------

Allegati Fotografici



Localizzazione

L'immobile è posto lungo Via Cavour, di fronte alla stazione Roma Termini nel centro storico di Roma. Il contesto urbano, risalente alla seconda metà del XIX secolo, è caratterizzato da una prevalente presenza di edifici pubblici e d'interesse. La zona è quindi riccamente servita da linee di mezzi pubblici di superficie e sotterranei.

Descrizione dell'immobile

L'immobile oggetto di analisi è un palazzo costruito alla fine del 1800 completamente ad uso uffici di 8 piani fuori terra oltre due piani interrati. L'edificio occupa l'intero isolato delimitato dalla medesima via Cavour, nonché da Piazza dei Cinquecento, Via Amendola e Via Manin ed è costruito con una tipologia a corte chiusa con cortile interno. L'immobile dispone quindi di un cortile interno che può ospitare circa 30 posti auto.

La porzione commerciale del piano terra ed i rispettivi sottonegozi a primo interrato non sono di proprietà del Fondo.

L'immobile è stato ristrutturato nei primi anni '90, mentre sono di recentissima ultimazione i lavori alle facciate e, nel corso del primo semestre 2012, lavori di manutenzione interna (sostituzione fancoili ecc...).

Comparables

id	Comune	Indirizzo/Zona	Periodo	Destinazione	Sup. Comm.le mq	Canone	
						€/anno	€/mq/a
1	Roma	V.Magenta ang. Piazza Indipendenza	II 2013	UFFICI	3.000	€ 1.440.000	480
2	Roma	Via Torino/via D'azeglio	II 2013	UFFICI	800	€ 280.000	350
3	Roma	Via Marsala, 53	II 2013	UFFICI	26.000	€ 8.320.000	320
4	Roma	Piazza San Silvestro, 13/a	II 2013	UFFICI	1.500	€ 645.000	430
5	Roma	Via Giovanni Amendola, 64	II 2013	UFFICI	4.700	€ 1.175.000	250

CODICE IMMOBILE	Comune	Indirizzo	DESTINAZIONE	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Tipo Valutazione	Metodo valutativo	Periodi valutazione								
21	ROMA	VIA CAVOUR, 6	UFFICI	11.814	9.871	IdEA FIMIT S.G.R.	Full	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	12								
PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	TOTALE
Ricavi da locazione																	
Sup. Comm.le (mq)																	
MINISTERO INTERNO - DIP.AA.II.TT. - DIR.RIS.FIN. - AREA I ^a AFFAR	9.871	3.038.551	3.043.109	3.073.180	3.116.972	2.628.249											14.900.061
Mesi di vacancy						10%	20%	60%	80%	100%	100%	100%	100%				
Main use	OFFICE					46.909	570.930	1.737.197	2.349.269	2.978.433	3.020.876	3.063.923	3.107.584				16.875.121
	Canone contrattuale take up																
	Canone di mercato																
	Tot. Sup.Commerciale (mq)	9.871															
Totale ricavi lordi		3.038.551	3.043.109	3.073.180	3.116.972	2.675.158	570.930	1.737.197	2.349.269	2.978.433	3.020.876	3.063.923	3.107.584				31.775.182
Costi operativi																	
Imposta di registro	0,50%	15.193	15.216	15.366	15.585	13.376	2.855	8.686	11.746	14.892	15.104	15.320	15.538				158.876
Gestione amministrativa	1,50%	45.578	45.647	46.098	46.755	40.127	8.564	26.058	35.239	44.676	45.313	45.959	46.614				476.628
I.M.U.	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711	120.711				1.448.538
Premio assicurativo	12.053	12.053	12.114	12.259	12.492	12.729	12.971	13.218	13.469	13.725	13.986	14.251	14.522				157.789
Accantonamenti per Manutenzione	2,00%	60.771	60.862	61.464	62.339	53.503	11.419	34.744	46.985	59.569	60.418	61.278	62.152				635.504
Tenant's improvements	€/mq 300,00																
1		2.961.218				319.277	325.343	1.326.097	675.647	688.484							
Totale (€)						319.277	325.343	1.326.097	675.647	688.484							3.334.847
Commissioni per la locazione	% su canone 10%																
1		266.510				28.735	29.281	119.349	60.808	61.964							
Totale (€)						28.735	29.281	119.349	60.808	61.964							300.136
Capex previste per manutenzione straordinaria		987.073	987.073														
Totale Costi Operativi		1.241.379	1.241.622	255.898	257.882	588.459	511.144	1.648.863	964.606	1.004.021	255.532	257.520	259.537				8.486.462
Reddito operativo		1.797.172	1.801.487	2.817.282	2.859.090	2.086.699	59.786	88.334	1.384.663	1.974.412	2.765.344	2.806.403	2.848.047				23.288.720
Gross Cap Rate	6,21%																
Net Cap rate	5,69%																
Valore di vendita																	50.040.357
Commiss. di vendita	2,00%																1.000.807
Flussi di cassa netti		1.797.172	1.801.487	2.817.282	2.859.090	2.086.699	59.786	88.334	1.384.663	1.974.412	2.765.344	2.806.403	51.887.597				72.328.270
Tasso di attualizz.	7,02%																
Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
Fattori di attualizz.		0,93	0,87	0,82	0,76	0,71	0,67	0,62	0,58	0,54	0,51	0,47	0,44				
Flussi di cassa attualizzati		1.679.245	1.572.825	2.298.286	2.179.346	1.486.219	39.788	54.929	804.528	1.071.912	1.402.798	1.330.211	22.980.461				36.900.548
VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV) al 30/06/2014	€	36.901.000															
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	3.738															
Canone in essere (€/mq/a)	Calcolato sulla sup. occupata	€	308														
ERV (€/mq/a)	Destinazione principale	€	270														
Gross Cap IN (%)	Rent l'periodo / MV		8,23%														
Net Cap IN (%)	Reddito operativo l'periodo / MV		4,87%														
Occupancy			100%														
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita		6,21%														
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita		5,69%														
CRN (€)	Costo di ricostruzione a nuovo	€	19.741.450														

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