



AXIA RE

Reliability Transparency Independence

DeA CAPITAL REAL ESTATE SGR

*Parere di congruità in merito all'opportunità di alienazione di un immobile
ubicato nel Comune di Spoleto (PG), Viale Trento e Trieste 136 di proprietà del
Fondo "Beta"*

9 Febbraio 2018



Spettabile

DeA CAPITAL REAL ESTATE SGR

Via Brera, 21

20121 Milano

Alla C.A. Dott.ssa Gabriella Cirimi

Milano, 9 Febbraio 2018

PARERE DI CONGRUITÀ IN MERITO ALL'OPPORTUNITÀ DI ALIENAZIONE DI UN IMMOBILE UBIcato NEL COMUNE DI SPOLETO (PG), VIALE TRENTO E TRIESTE 136 DI PROPRIETÀ DEL FONDO "BETA"

PREMESSA

A seguito del parere richiestoci da DeA CAPITAL REAL ESTATE SGR, società che gestisce il Fondo "BETA" e attuale proprietario del bene, in merito all'opportunità di alienazione, AXIA.RE S.p.A. in qualità di Esperto Indipendente del Fondo "BETA", esprime il suo parere di congruità in riferimento al Valore di Mercato dell'immobile alla data del 09/02/2018.



LOCALIZZAZIONE E DESCRIZIONE

L'Asset è sito in viale Trento e Trieste 136 del Comune di Spoleto (PG), a nord rispetto centro storico cittadino. La zona di analisi è a destinazione mista, prevalentemente abitativa, per servizi pubblici e commerciale al piede dei fabbricati.

Viale Trento e Trieste 136 conduce a nord alla stazione di Spoleto mentre in direzione Sud si collega a Piazza Giuseppe Garibaldi che funge da porta di accesso al centro storico cittadino. La zona risulta essere ben dotata di servizi di prima necessità (farmacie, banche, attività commerciali, etc.), e di parcheggi pubblici.

La Proprietà è situata a circa 500 m di distanza dalla Strada Regionale SR418 e da uno svincolo che permette di accedere alla Strada Statale SS395 e alla SS3 che conduce a Terni. Il tracciato Autostradale "del Sole" A1 Milano – Firenze – Roma – Napoli è accessibile dai caselli di Valdichiana (116 km) e Orte (58 km).

Sul territorio comunale sono presenti 2 stazioni ferroviarie a Spoleto e Baiano di Spoleto. Le principali linee ferroviarie sono Roma – Ancona e Roma – Foligno – Perugia – Terontola – Firenze. L'aeroporto più vicino è l'Aeroporto Internazionale dell'Umbria "San Francesco d'Assisi" – Perugia, che dista circa 57 Km.

MACROLOCALIZZAZIONE



MICROLOCALIZZAZIONE

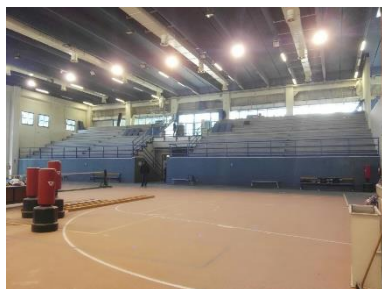




L'Asset oggetto di valutazione è un complesso immobiliare situato a Spoleto in viale Trento e Trieste 136 e destinato a scuola di polizia. Il complesso sorge su un'area di circa sei ettari interamente recintata e presenta otto fabbricati principali oltre ad una villetta liberty. L'accesso alla Proprietà avviene da Viale Trento e Trieste e da un secondo ingresso posto su Piazzale Giovanni Paolini. I fabbricati principali presentano diverse destinazioni d'uso che risultano essere le seguenti:

- Corpo di fabbrica B-C: aule e uffici;
- Corpo di fabbrica D: palazzetto dello sport;
- Corpo di fabbrica E: auditorium
- Corpo di fabbrica F: edificio polifunzionale (mensa, sale ricreative, magazzini);
- Corpo di fabbrica G: officina e ricovero mezzi;
- Corpo di fabbrica H: magazzino;
- Corpo di fabbrica I: poligono di tiro;
- Corpo di fabbrica L-M-N: alloggi per allievi della scuola di polizia.

Seguono alcune fotografie del complesso immobiliare:





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

La valutazione è stata elaborata con il metodo finanziario (DCF), poiché ritenuto il più adatto per la tipologia di immobile preso in esame, la sua destinazione d'uso e la possibilità che sia necessario un certo periodo di tempo per il rientro in possesso del bene. Questa metodologia estimativa si basa sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa attesi generabili da un immobile in un determinato orizzonte temporale. La sommatoria dei flussi, imputati al momento del loro generarsi, viene tradotta nel valore attuale netto (VAN) o Net Present Value (NPV) dell'immobile tramite una procedura di sconto finanziario.

In particolare, il modello determina il valore di mercato nell'ottica di un investitore ordinario che mira a ricevere un soddisfacente saggio di ritorno dell'investimento in un arco temporale ritenuto adeguato per il rientro in possesso del bene (qualora occupato), sostenere alcuni costi di riordino e quindi commercializzare l'asset.

Il modello si articola in uno schema di flussi di cassa con entrate (ricavi) ed uscite (costi) non indicizzati che considera un orizzonte temporale massimo pari a cinque periodi, determinato in funzione dei tempi utili per il rientro in possesso del bene, comunicati dalla Committente, e dei tempi necessari per la commercializzazione, ipotizzati in funzione delle caratteristiche e della localizzazione dell'Asset. Inoltre il modello finanziario non considera l'IVA e l'imposizione fiscale.

Tra le uscite sono previsti i costi operativi/gestionali, i costi di miglioramento degli spazi (o costi di riordino) funzionali alla commercializzazione e le spese relative alla commercializzazione del cespite, stimate come percentuale del valore di realizzo. I Costi di riordino sono intesi come interventi di ristrutturazione leggera (ad es. la tinteggiatura delle pareti, il cambio della serratura, ecc.) per i quali è stato stimato un costo parametrico prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e della tipologia dei vari immobili. Tra le entrate sono previsti i canoni di locazione, in caso sia presente un contratto attivo, e la vendita a fine periodo o Exit Value, stimata mediante il metodo sintetico comparativo a valore di mercato.



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 annualmente quale percentuale del CRN (costo di ricostruzione a nuovo) stimato;
- Gestione amministrativa: calcolata sul reddito lordo per ogni anno;
- Property Tax (I.M.U. + TASI): fornita dalla Committente;
- Assicurazione: fornita dalla Committente;
- Spese di commercializzazione locazione: calcolate sul reddito lordo delle superfici sfitte da commercializzare;
- Spese innovazioni e migliorie nuove locazioni (Tenant Improvements): stimate in funzione delle condizioni manutentive e tipologiche degli spazi da commercializzare;
- Eventuali Capex: fornite dalla Committente;
- Il modello non considera l'Iva e l'imposizione fiscale.

All'ultimo periodo, cioè quando si ipotizza la cessione di ogni singolo 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, ridistribuzione interna degli spazi, (ecc.). Per tali interventi abbiamo stimato un costo prudenziale calcolato in €/Mq sulla base delle condizioni e sulla tipologia dei vari immobili.

I ricavi

I ricavi sono costituiti dalla locazione delle superfici di ogni immobile, ove presente un contratto di locazione, e dalla vendita a fine periodo o Exit Value. Per le porzioni locate, il canone di locazione è stato fornito dalla Committente ed è relativo ai



singoli contratti di locazione in essere per ogni singolo immobile. L'andamento dei flussi di cassa adotta le seguenti puntualizzazioni:

- Continuità di percepimento dei canoni relativi agli spazi in locazione fino al periodo di vendita;
- Tutti i flussi sono stati imputati al momento del loro generarsi;
- I canoni contrattuali non vengono indicizzati;

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, i valori attualizzati all'inizio del primo periodo. La somma dei ricavi scontati all'attualità relativi a tutti i periodi dello scenario corrisponde al *Market Value* di ogni singolo immobile del portafoglio.



VERIFICA DI CONGRUITÀ

Da quanto precede e dalle elaborazioni economico finanziarie (Allegato 1), il valore di mercato dell'immobile ubicato nel Comune di Spoleto (PG), Viale Trento e Trieste 136, alla data della valutazione è pari a: € 19.300.000.

Si ritiene, pertanto, che il prezzo dell'offerta ricevuta in data 28/12/2017 (Allegato 2), in riferimento all'immobile oggetto di stima, pari a

€ 19.580.000,00

sia congruo, in quanto risulta essere sostanzialmente allineato al Valore di Mercato.

Axia.RE S.p.A.


Piercarlo Rolando
Amministratore Delegato

Iscritto all'Ordine degli Architetti
della Provincia di Cuneo
al Numero 437



Allegati

Cod. Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Società	Metodo Valutativo	Periodi
30	SPOLETO	VIA TRENTO E TRIESTE 136	SCUOLA DI POLIZIA	BETA	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	16

ASSUMPTIONS

Ricavi Contrattuali

id	Tenants	main use	Superficie		Periodo Contrattuale			Importo		Step up step up si/no	Step up numero periodi step up	Canone attuale	Canone a regime	Indiciz. canone a reg. % inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	start date	I° exp.	II° exp.	Canone a regime €	€/mq/a					
1	MIN.INTERNO DIPARTIMENTO DPS - DIR.CENT R.SERV.TECN.LOGIST	SCUOLA DI POLIZIA	42.985	33.535	10/10/2016	09/10/2022	09/10/2028	2.137.750	64	no		2.137.750	2.137.750	75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			42.985	33.535										

Ricavi di Mercato

id	Tenants	main use	Superficie		Canoni			Scadenza ipotizzata	Take up - Step up					Indiciz. Passing new % Inflazione
			Lorda mq	Comm.le mq	A regime €/mq/a	ERV €/mq/a	Δ %		vacancy mesi	periodo 1	periodo 2	periodo 3	periodo 4	
1	MIN.INTERNO DIPARTIMENTO DPS - DIR.CENT R.SERV.TECN.LOGIST	SCUOLA DI POLIZIA	42.985	33.535	64	65	-2%	30/09/2028	24	60%	80%	100%		75%
2														
3														
4														
5														
6														
7														
8														
9														
10														
tot.			42.985	33.535										

Costi

Costi	Fonte e unità di misura	Importo
Riserva per manutenzione straordinaria	Stima AxiA.RE su CRN (%)	1%
Gestione amministrativa	Stima AxiA.RE 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 (€)	390.982
Assicurazione	Dati forniti dalla committente (€)	20.481
Tenant Improvements (TI)	Stima AxiA.RE (€/mq)	100
Capex	Dati forniti dalla committente (€) (al netto dell'inflazione)	-
Spese di commercializzazione vendita	Stima AxiA.RE su valore di vendita (%)	2,00%
Spese di commercializzazione locazione	Stima AxiA.RE su reddito lordo (%)	10,00%

Tassi

Tassi	Fonte	%	
a	Inflazione a regime	Bollettino economico BCE – inflazione prospettica	2,00%
a.1	Inflazione periodo 1	ISTAT – indice FOI esclusi tabacchi, ultima variazione annua disponibile	0,90%
a.2	Inflazione periodo 2	Stima AxiA.RE - Media aritmetica tra Inflaz. a regime (a) e Inflaz. periodo 1 (a.1)	1,45%
a.3	Inflazione Exit cap rate	Bollettino economico BCE – inflazione prospettica	2,00%
b	WACC	Tabella A (a lato)	8,20%
c	GROSS CAP RATE	Tabella B (a lato)	8,50%
c.1	NET CAP RATE	Ricavo operativo (ultimo periodo) / Ricavi da vendita	5,96%
d	Risk Free	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 15 anni	2,29%
e	Risk Free EXIT CAP RATE	Media rendimento giornaliero (ultimi 12 mesi) btp a 30 anni	2,96%
f	Risk Premium (Wacc)	Stima AxiA.RE (build up approach)	11,83%
g	Adjusted Risk Premium (Cap Rate)	Stima AxiA.RE (build up approach)	7,48%
h	Spread	Stima AxiA.RE	3,00%
i	IRS	Media tasso giornaliero (ultimi 12 mesi)	1,04%

TABELLA A

Discount Rate - WACC			
MEZZI PROPRI (Equity)		MEZZI DI TERZI (Banche)	
	40,00%		60,00%
RITORNO MEZZI PROPRI (Equity)		RITORNO MEZZI DI TERZI (Banche)	
Risk Free	2,29%	IRS	1,04%
Risk Premium	11,83%	Spread	3,00%
Ke	14,40%	Kd	4,07%
WACC	Tot. Corrente		8,20%

TABELLA B

CAP RATE	
Risk Free	2,96%
Adjusted Risk Premium	7,48%
Inflazione	2,00%
CAP RATE	Tot. Costante
	8,50%

Codice Immobile	Comune	Indirizzo	Destinazione	Sup Lorda (Mq)	Sup Virtualizzata (Mq)	Società	Metodo Valutativo	Periodi valutazione										
30	SPOLETO	VIA TRENTO E TRIESTE 136	SCUOLA DI POLIZIA	42.985	33.535	BETA	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	16										
PERIODI		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	TOTALE

Ricavi da locazione

Sup. Comm.le (mq)

1	MIN.INTERNO DIPARTIMENTO DPS -DIR.CENT.R.SERV.TECN.LOGIST	33.535	Canone take up	2.141.357	2.158.031	2.183.743	2.216.499	2.249.747	2.283.493	2.317.745	2.352.512	2.387.799	2.423.616	1.838.085					24.552.629
	Mesi di vacancy 24														60%	80%	100%	100%	
	Main use CUOLA DI POLIZIA		Canone di mercato												407.991	2.208.593	2.802.153	2.844.185	8.262.922
	Tot. Sup.Commerciale (mq)	33.535																	
	Totale ricavi lordi			2.141.357	2.158.031	2.183.743	2.216.499	2.249.747	2.283.493	2.317.745	2.352.512	2.387.799	2.423.616	1.838.085	407.991	2.208.593	2.802.153	2.844.185	32.815.551

Costi operativi

Imposta di registro	0,50%	10.707	10.790	10.919	11.082	11.249	11.417	11.589	11.763	11.939	12.118	9.190	2.040	11.043	14.011	14.221		164.078
Gestione amministrativa	1,50%	32.120	32.370	32.756	33.247	33.746	34.252	34.766	35.288	35.817	36.354	27.571	6.120	33.129	42.032	42.663		492.233
I.M.U.	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982	390.982		6.255.719
Premio assicurativo	20.481	20.481	20.666	20.965	21.385	21.812	22.249	22.694	23.147	23.610	24.083	24.564	25.055	25.557	26.068	26.589		376.045
Accantonamenti per Manutenzione	282339,36	282.339	284.880	289.011	294.791	300.687	306.701	312.835	319.092	325.474	331.983	338.623	345.395	352.303	359.349	366.536		5.183.866
Tenant's Improvements	€/mq 100,00	1	3.353.524															
	Totale (€)													2.510.716	853.643	870.716		4.235.076
Commissioni per la locazione	% su canone 10%	1	217.979															
	Totale (€)													163.197	55.487	56.597		275.280
Capex previste per manutenzione straordinaria																		
Totale Costi Operativi		736.630	739.689	744.634	751.488	758.477	765.602	772.866	780.272	787.822	795.520	790.931	761.433	3.450.914	1.729.701	1.767.464	848.854	16.982.298
Reddito operativo		1.404.727	1.418.342	1.439.109	1.465.011	1.491.270	1.517.891	1.544.880	1.572.240	1.599.977	1.628.096	1.047.154	-761.433	-3.042.923	478.892	1.034.689	1.995.331	15.833.253
Gross Cap Rate	8,50%																	
Net Cap rate	5,96%																	
Valore di vendita																		33.465.444
Commiss. di vendita	2,00%																	669.309
Flussi di cassa netti		1.404.727	1.418.342	1.439.109	1.465.011	1.491.270	1.517.891	1.544.880	1.572.240	1.599.977	1.628.096	1.047.154	-761.433	-3.042.923	478.892	1.034.689	34.791.467	48.629.389
Tasso di attualizzaz.	8,20%																	
Periodi		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Fattori di attualizzaz.		0,92	0,85	0,79	0,73	0,67	0,62	0,58	0,53	0,49	0,45	0,42	0,39	0,36	0,33	0,31	0,28	
Flussi di cassa attualizzati		1.298.259	1.211.489	1.136.061	1.068.853	1.005.547	945.924	889.773	836.898	787.113	740.240	440.020	-295.708	-1.092.172	158.857	317.211	9.857.812	19.306.175

VALORE ATTUALE DELL'IMMOBILE (MV)	€	19.300.000
VALORE UNITARIO (€/mq)	€	576
Canone in essere (€/mq/a)	Calcolato sulla sup. occupata	€ 64
ERV (€/mq/a)	Destinazione principale	€ -
Gross Cap IN (%)	Rent l'periodo / MV	11,10%
Net Cap IN (%)	Reddito operativo l'periodo / MV	7,28%
Occupancy		100%
Gross Cap OUT (%)	Rent (Last Period) / Ricavi da Vendita	8,50%
Net Cap Out (%)	Reddito operativo (Last Period) / Ricavi da Vendita	5,96%

Classificazione della D. C. Patrimonio

Processo: Gestione Immobili

Macroattività: Acquisti

Attività: documentazione istruttoria

Tipologia: corrispondenza

Metafascicolo: Iniziative 2017

Fascicolo: Spoleto via Trento e Trieste

Alla Società DEA Capital Real Estate SGR SpA
Via Mercadante, 18
00198 Roma
ideafimitsgr@pec.ideafimit.it
assetmanagementmilano@pec.ideafimit.it
marisa.spisso@deacapital.com
gabriella.cirmi@deacapital.com

Oggetto: Acquisto di immobili da parte degli Enti Previdenziali – art. 8 comma 4, del D.L. 78/2010, poi L. 122/2010.
Compendio immobiliare in Spoleto, via Trento e Trieste.

Con riferimento alla proposta di codesta Società in indirizzo, in qualità di società di gestione del Fondo Beta proprietario del compendio immobiliare in oggetto, si rappresenta come la Commissione per la verifica di congruità delle valutazioni tecnico – economico – estimative dell’Agenzia del Demanio, in data 21 dicembre u.s., abbia espresso parere di congruità del valore di vendita di detto compendio immobiliare.

Pertanto, lo scrivente Istituto con la presente formula una proposta di acquisto del compendio immobiliare in trattazione al prezzo di **€ 19.580.000,00**, oltre oneri fiscali.

Tale prezzo è determinato nel presupposto della conformità e regolarità urbanistico-edilizia e catastale del compendio immobiliare in questione rispetto all’uso previsto, della rispondenza a tutte le norme tecniche di riferimento e della consegna di tutti i relativi documenti tecnici ed amministrativi, ivi compresa la verifica di vulnerabilità sismica.

Si rappresenta, inoltre, che detto importo sarà corrisposto, ai sensi del vigente “Regolamento per gli investimenti e disinvestimenti immobiliari”, in rate di prezzo così articolate:

- **Rata a) 89%** contestualmente al rogito notarile ed alla relativa consegna dell’immobile, agibile e pronto all’uso previo accertamento della regolarità fiscale e contributiva;

- **Rata b) 3%** all'acquisizione dei certificati ipotecari in bollo per iscrizioni e trascrizioni a carico degli intestatari della proprietà nel ventennio, fino a comprendere la trascrizione dell'atto di compravendita in questione, nonché del duplo dell'annotamento di eseguita cancellazione di eventuali ipoteche;
- **Rata c) 3%** all'acquisizione dei certificati definitivi di accatastamento;
- **Rata d) 5%** entro sessanta giorni dall'approvazione del certificato di regolare esecuzione da parte di un professionista incaricato dall'INAIL da effettuarsi entro un periodo non inferiore a nove mesi dalla data dell'atto di compravendita.

In ragione di quanto sopra, si resta in attesa di conoscere le determinazioni di codesta Società, al fine di dar corso all'ulteriore iter istruttorio, che, ai sensi del citato Regolamento per gli investimenti, necessita dell'autorizzazione del Presidente dell'Istituto, atto essenziale all'acquisto.

Si rappresenta, infine, che l'invio della presente non costituisce una proposta contrattuale, né un'offerta al pubblico, né un'accettazione alla Vs proposta, né una sollecitazione all'investimento, né comporta alcun impegno vincolante all'acquisto dell'immobile in trattazione.

Distinti saluti.

Il Direttore centrale
dott. Carlo Gasperini