

VALUTAZIONE DEL
PATRIMONIO IMMOBILIARE
"FONDO IMMOBILUM 2001"
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE2011

GENNAIO 2012

CBRE

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA.....	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	5
VALUTAZIONE.....	6
SITUAZIONE LOCATIVA	6
SUPERFICI.....	6
GENERALITÀ	6
CONCLUSIONI.....	7
INCERTEZZA DI SCENARIO	8
NOTA FINALE.....	8

ALLEGATI

- *Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari*



CBRE VALUATION S.P.A.
Via L. Bissolati 20
00187 Roma

T +39 06 4523 85 01
F +39 06 4523 85 31

Roma, 9 gennaio 2011

Spettabile

BENI STABILI GESTIONI SGR S.p.A.
Via Piemonte, 38
00187 – Roma

CONTRATTO N. 5534

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare di proprietà del fondo immobiliare chiuso "IMMOBILUM 2001" alla data del 31 dicembre 2011.

PREMESSA

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro del patrimonio del Fondo "IMMOBILUM 2001", al fine di determinare il loro più probabile Valore di Mercato, alla data del 31 dicembre 2011, sulla base dei criteri più oltre esposti.

Gli asset immobiliari oggetto della presente perizia sono:

CITTÀ'	INDIRIZZO
ROMA	Viale America 351
CITTA' DELLA PIEVE (PG)	Loc. Ponticelli
MILANO	Via Grosio 10/4
ZIBIDO S. GIACOMO (MI)	Via Salvador Allende
PADOVA	Via Lisbona 28
BOLOGNA	Via della Liberazione, 15 (porzione uffici)
RUTIGLIANO (BA)	Via Adelfia

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La presente stima è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato (Market Value)" che, considerando i disposti della edizione n. 7 del "RICS Valuation Standards – Global and UK" ("The Red Book") della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, è definito come:

"L'ammontare stimato cui una proprietà può essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, con cautela e senza coercizioni".

Rispetto a quanto tradotto ufficialmente dall'associazione in lingua italiana, "Standard di valutazione RICS Edizione Italiana" ed. n. 6 del 1° marzo 2009, nel rilascio della nuova edizione, in lingua inglese, non sono avvenute variazioni a questa sezione, se non nell'intestazione del relativo paragrafo (prima definita come "Practice Statements" – PS – 3 e ora come "Valuation Standard" – VS – 3).

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodi e principi valutativi di generale accettazione. In particolare il criterio di valutazione applicato è stato il seguente:

Metodo del Discounted Cash Flow

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali è stato previsto di cedere o rilocare l'immobile a Valori di Mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Il valore capitalizzato è stato attualizzato a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile o porzione immobiliare.

Gli elementi sui quali si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun bene immobiliare, sono stati:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione in essere;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dai contratti di locazione (piano di utilizzo);

- costi di gestione degli immobili locati (IMU, amministrazione, assicurazione, ecc.); se eventualmente previsti, i costi relativi agli interventi di manutenzione straordinaria e/o capex;
- tempi di messa a reddito;
- previsione in rivalutazione dei canoni immobiliari (Capital Gain);
- tempi di commercializzazione;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari;
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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.

Le considerazioni sopra riportate conteggiano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Sfitto ed inesigibilità: in merito allo sfitto, questo è calcolato sulla base delle caratteristiche di commerciabilità del singolo immobile ed inserito come minusreddito atteso sul periodo.

Tempi: nello sviluppo delle considerazioni valutative si sono considerati i tempi per il rientro in possesso dei beni (dato fornito dalla Committenza) e gli eventuali tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito ed alienazione, anche considerando – quando possibile – ipotesi di valorizzazione.

Ne discende che ogni immobile presenta un diverso periodo di messa a regime e commercializzazione, così come diverso può essere l'utilizzo a cui si è considerato di destinarlo.

Tassi utilizzati: anche per quanto attiene ai tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (equity) ed in parte da mezzi di terzi (debt).

Per i "mezzi propri" (equity) si considera un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), assunto pari all'Indice Rendistato (che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di riferimento per numerosi calcoli attuariali), un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento ed un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente con indice Rendistato avente scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento. L'"illiquidità" può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il "rischio settore" è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. E' un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo "spread sull'equity".

Per "remunerazione del capitale di terzi" (debt) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base, senza rischio sul medio/lungo periodo più uno spread a remunerazione del rischio connesso. Quale tasso base si assume l'IRS a 15 anni, che è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio interesse, esso come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula dei finanziamenti bancari.

Lo "Spread" è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può fornire e dal rischio specifico dell'investimento.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria, usualmente 50% e 50%, si ottengono i relativi tassi medi di attualizzazione per la valutazione.

Questo ragionamento viene utilizzato per determinare sia il tasso di attualizzazione canoni sia il tasso di attualizzazione della rimessa a reddito.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire un'indicazione di reddito atteso in un'indicazione di valore attuale. E' un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone netto e prezzo nelle transazioni immobiliari.

Nella valutazione al 31 dicembre 2011 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- IRS a 15 anni: 2,87%
- Rendistat lordo: 6,80%
- Inflazione programmata: 2,30%

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione edilizia fornita dalla Committente, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarvi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) nessuna ricerca è stata effettuata riguardo a titoli di proprietà, servitù, vincoli, ipoteche od altro. Non sono state effettuate analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche;
- b) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione, fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine;
- c) le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione, ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento;
- d) i dati relativi alle consistenze delle unità ci sono stati forniti dalla Proprietà, senza aver effettuato alcun controllo della rispondenza in fase di sopralluogo ai vari immobili;
- e) riguardo a concessioni edilizie, autorizzazioni, ecc. non abbiamo effettuato verifiche presso gli Enti competenti e pertanto non possiamo accettare nessuna responsabilità per quanto attiene a tali autorizzazioni;
- f) per quanto attiene alle normative regionali sul "piano casa", date le specifiche contingenze del portafoglio in disamina (asset derivanti da contenziosi su mutui in sofferenza) e le strette tempistiche per l'applicazione delle normative stesse, non si sono considerate opportunità di valorizzazione ad esse riconducibili.

VALUTAZIONE

Al fine di accertare il Valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato, a suo tempo, ispezioni su ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare (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, sia attuali, per determinare il canone congruo, sia future, per ipotizzare la massima valorizzazione dell'asset sulla base del massimo e migliore utilizzo.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità che possono esprimere sul mercato medesimo.

Ogni immobile/unità immobiliare è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati forniti, riferiti alla data del presente elaborato.

Ai fini del lavoro abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

SUPERFICI

In merito alle consistenze immobiliari utilizzate, la presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla Proprietà.

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.

Per quanto attiene ai costi di proprietà (IMU, assicurazioni, ecc.), abbiamo considerato quanto indicatoci dalla Committenza.

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

Il Valore di Mercato attribuito ai beni immobiliari è comprensivo del terreno di pertinenza, dei fabbricati e degli impianti fissi generali.

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

Nell'ipotesi che non esistano restrizione o limitazione alcuna, né costi straordinari di cui non siamo a conoscenza, e fatte salve tutte le osservazioni, sia generali che specifiche, dettagliate poc'anzi, siamo dell'opinione che il Valore di Mercato degli immobili di proprietà del Fondo Immobiliare "IMMOBILUM 2001", alla data del 31 dicembre 2011, sia quantificabile in:

€ 105.780.000,00 (Euro Centocinque milioni Settecentottantamila/00),

così analiticamente suddiviso:

CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/11
ROMA	Viale America 351	
CITTA' DELLA PIEVE (PG)	Loc. Ponticelli	
MILANO	Via Grosio 10/4	
ZIBIDO S. GIACOMO (MI)	Via Salvador Allende	
PADOVA	Via Lisbona 28	
BOLOGNA	Via della Liberazione, 15 (porzione uffici)	
RUTIGLIANO (BA)	Via Adelfia	18.890.000,00

INCERTEZZA DI SCENARIO

La crisi economico finanziaria che ha investito tutto il mondo occidentale pur nel suo perdurare non ha ancora prodotto evidenti effetti sul mercato immobiliare, se non il protrarsi di una stasi delle transazioni, difficili da concludere anche se precedentemente avviate.

In un clima di forte incertezza l'immobilità degli operatori non consente di avere concreti elementi di misurazione per pesare l'eventuale riallineamento dei valori di mercato.

Riteniamo finora che non ci sia motivo di registrare significativi movimenti di ridimensionamento del mercato, ma non possiamo escludere che ciò avvenga nel prossimo futuro; per cui raccomandiamo, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia finalizzata a importanti scelte, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono state espresse.

NOTA FINALE

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

Può essere utilizzata per scopi aziendali a ed in particolare per lo scopo e le finalità specifiche descritte nella premessa.

Infine, il presente Certificato non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al certificato stesso.

In fede,

CBRE VALUATION S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)



Bruno Bernardini
(Executive Director)

