

VALUTAZIONE
PATRIMONIO IMMOBILIARE
DI PROPRIETÀ DEL FONDO IMMOBILIARE
INVEST REAL SECURITY
ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2009

GENNAIO 2010

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA.....	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO.....	2
CRITERI DI VALUTAZIONE.....	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE.....	4
VALUTAZIONE.....	4
COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO.....	5
SUPERFICI.....	5
SITUAZIONE LOCATIVA.....	6
GENERALITÀ.....	6
CONCLUSIONI.....	7
INCERTEZZA DI SCENARIO.....	7
NOTA FINALE.....	8

ALLEGATI

Schede descrittive e di valutazione dei singoli beni immobiliari

Roma, 13 Gennaio 2010

Spettabile
Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A.
Via Piemonte, 38
00187 – Roma

CONTRATTO N. 4565

Oggetto: Determinazione del Valore di Mercato del patrimonio immobiliare di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY".

PREMESSA

In conformità alle Vostre disposizioni, abbiamo determinato il Valore di Mercato, alla data del 31 Dicembre 2009, dei beni immobiliari di cui in oggetto, individuati nella tabella sottostante:

CITTA'	INDIRIZZO
Milano	Via Broletto, 16
Torino	Via Marochetti, 11
Roma	Via Tempio del Cielo, 1/5
Cinisello Balsamo (MI)	Viale Fulvio Testi, 124
Andria (FG) Contrada	Centro Commerciale "LA
"BARBADANGELO"	MONGOLFIERA"
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)
Rutigliano	V. Adelfia

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:

- che la parte venditrice abbia la reale intenzione di alienare i beni;
- che ci sia un ragionevole periodo di tempo (considerando la tipologia del bene e la situazione del mercato) per effettuare un'adeguata commercializzazione, concordare il prezzo e le condizioni di vendita per portare a termine la vendita;
- che il trend di mercato, il livello di valore e le altre condizioni economiche alla data di stipulazione del preliminare del contratto di compravendita siano identici a quelli esistenti alla data della valutazione;
- 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 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 (ICI, amministrazione, assicurazione, ecc);

- tempi di messa a reddito;
- previsione in rivalutazione dei canoni immobiliari (Capital gain);
- tempi di commercializzazione;
- 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 con l'ausilio 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.

Tempi: nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di affittanza conseguente i contratti di locazione in essere, e da quelli ipotizzati per gli spazi attualmente liberi, si sono considerati gli eventuali tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

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

Tassi utilizzati: per quanto attiene i 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 stati i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- 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.

I tassi di capitalizzazione utilizzati per ottenere il valore finale dei singoli immobili sono stati scelti in funzione dell'ubicazione e del grado di appetibilità della singola posizione.

Le considerazioni valutative sono computate a moneta corrente, considerando un tasso di inflazione previsto al 2,00% e un capital gain atteso specifico per ogni singolo asset.

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute ed in base alla documentazione edilizia fornitaci 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.

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

b) 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.

c) i dati relativi alle consistenze delle unità commerciali ci sono stati forniti dalla Proprietà e da noi planimetricamente verificati, senza aver effettuato alcun controllo della rispondenza degli elaborati grafici fornitici in fase di sopralluogo ai vari immobili.

d) in relazione a concessioni edilizie, autorizzazioni, etc. non abbiamo effettuato verifiche presso gli Enti competenti e pertanto non possiamo accettare nessuna responsabilità per quanto attiene a tali autorizzazioni.

VALUTAZIONE

Al fine di accertare il valore, CB Richard Ellis Professional Services 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.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che - tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili, finanziariamente fattibili ed economicamente remunerativi - sia in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

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/a valutato/a individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

Si riportano di seguito le considerazioni ed i presupposti a base della stima.

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO

Il portafoglio del fondo Invest Real Security è, concettualmente, divisibile in due ambiti:

- quattro immobili terziari a reddito, siti rispettivamente in: Milano Via Broletto, 16; Torino Via Marochetti, 11; Roma Via Tempio del Cielo, 1/5; Cinisello Balsamo (MI) Viale Fulvio Testi, 124, affittati a diversi conduttori, con contratti 6+6;
- un immobile logistico a reddito, sito in: Rutigliano (BA), Via Adelfia, affittato ad un conduttore, con contratto 6+6;
- due centri commerciali siti in:
Bologna Via della Liberazione, 15 e Andria (FG) Contrada "Barbadangelo".

SUPERFICI

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

SITUAZIONE LOCATIVA

La nostra valutazione è basata sui dati fornitici, 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.

Si puntualizza che le superfici del centro commerciale di Andria (FG) sono interamente locate a una società s.r.l. (ANDRIA MOGOLFIERA S.R.L.), intestataria della licenza commerciale, che si occupa, successivamente, della cessione frazionata - **immobile + licenza commerciale** - a singoli conduttori.

Stessa cosa avviene per il centro commerciale di Bologna, ove la maggior parte delle superfici è locata alla MINGANTI S.R.L.; le porzioni affittate direttamente dal fondo riguardano complessivamente mq. 7.427 di superficie commerciale.

Le società di cui sopra sono interamente controllate dal fondo immobiliare Invest Real Security; la valutazione delle società stesse -avendolo in precedenza concordato con la Committenza- non è oggetto delle presenti note.

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.

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 verificano 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 esista 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, alla data del 31 Dicembre 2009, dei beni di proprietà del fondo immobiliare chiuso "INVEST REAL SECURITY" sia quantificabile in

Euro 176.810.000,00 (Centosettantaseimilioniottocentodiecimila/00),

così analiticamente suddiviso:

CITTA'	INDIRIZZO	VALORE DI MERCATO (€) al 31/12/09
Milano	Via Broletto, 16	
Torino	Via Marochetti, 11	
Roma	Via Tempio del Cielo, 1.5	
Cinisello Balsamo (MI)	Viale Fulvio Testi, 124	
Andria (FG) Contrada "BARBADANGELO"	Centro Commerciale "LA MONGOLFIERA"	
Bologna	Via della Liberazione 15 (Centro Commerciale)	
Rutigliano	V. Adelfia	

INCERTEZZA DI SCENARIO

La crisi globale, che ha coinvolto alcune delle maggiori Banche e Istituzioni Finanziarie mondiali, e, in generale, il calo delle attività produttive hanno determinato una significativa contrazione e incertezza nel mercato immobiliare nazionale ed estero.

Tuttavia, nonostante si possano riscontrare negli ultimi mesi segnali di attenuazione della fase negativa, si ritiene che sussistano comunque ampi margini di incertezza, soprattutto per le operazioni immobiliari di sviluppo e per gli immobili caratterizzati da marcata obsolescenza fisica e funzionale.

Pertanto si consiglia di porre particolare attenzione all'evoluzione della situazione generale e di avere cura, soprattutto nel caso ci si appresti a dar corso a transazioni effettive, di disporre di pareri aggiornati.

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, 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

CB RICHARD ELLIS
PROFESSIONAL SERVICES S.p.A.

Francesco Abba
(Managing Director)



Bruno Bernardini
(Executive Director)

